

**T.C.
İSTANBUL AYDIN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MUHASEBE VE FİNANS YÖNETİMİ ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE DENETİM BİLİM DALI**

**HİSSELERİ İMKB'DE İŞLEM GÖREN ENERJİ ŞİRKETLERİNİN 2006 - 2010
YILLARINA İLİŞKİN FİNANSAL TABLOLAR ANALİZİ**

Yüksek Lisans Tezi

Derya YAĞIZ

Tez Danışmanı

YRD. DOÇ. DR. Mustafa ÇANAKÇIOĞLU

İstanbul – 2012

**T.C.
İSTANBUL AYDIN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MUHASEBE VE FİNANS YÖNETİMİ ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE DENETİM BİLİM DALI**

**HİSSELERİ İMKB'DE İŞLEM GÖREN ENERJİ ŞİRKETLERİNİN 2006 - 2010
YILLARINA İLİŞKİN FİNANSAL TABLOLAR ANALİZİ**

Yüksek Lisans Tezi

Derya YAĞIZ

Tez Danışmanı

YRD. DOÇ. DR. Mustafa ÇANAKÇIOĞLU

İstanbul - 2012



T.C.
İSTANBUL AYDIN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ

Yüksek Lisans Tez Onay Belgesi

Enstitümüz Muhasebe ve Finans Yönetimi Anabilim Dalı, Muhasebe ve Denetim Yüksek Lisans Programı Y0912.070014 numaralı öğrencisi **Derya YAĞIZ** “Hisseleri İMKB’de İşlem Gören Enerji Şirketlerinin 2006 - 2010 Yıllarına İlişkin Finansal Tablolar Analizi” adlı tez çalışması Enstitümüz Yönetim Kurulunun 05.10.2012 tarih ve 2012/23 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından *oy.bu.lig..* ile Tezli Yüksek Lisans tez olarak *..kabul...edilmiştir.*

Öğretim Üyesi Adı Soyadı

İmzası

Tez Savunma Tarihi : *8.12.2013*

1)Tez Danışmanı : Yrd. Doç. Dr. Mustafa ÇANAKÇIOĞLU

2) Jüri Üyesi : Yrd. Doç. Dr. Ercüment İSTEMİ

3) Jüri Üyesi : Dr. Cem Niyazi DURMUŞ

[Handwritten signatures and initials in blue ink, including a large signature and a smaller one with a horizontal line extending to the right.]

Not: Öğrencinin Tez savunmasında **Başarılı** olması halinde bu form **imzalanacaktır**. Aksi halde geçersizdir.

ÖNSÖZ

Bu çalışmanın gerçekleştirilmesindeki değerli katkılarından dolayı tez danışmanım Yrd. Doc. Dr. Mustafa Çanakçıoğlu'na teşekkürlerimi sunarım.

Desteklerini esirgemeyen Anneme, Kardeşime ayrıca ailemizin yeni üyesi Yağız Sarp Demiralp'e.

Babam Ramiz Yağız'ın hatırasına saygılarımla.

Derya Yağız

İstanbul – Ekim 2012

ÖZET

Yağız, Derya, HİSSELERİ İMKB'DE İŞLEM GÖREN ENERJİ ŞİRKETLERİNİN 2006 - 2010 YILLARINA İLİŞKİN FİNANSAL TABLOLAR ANALİZİ, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2012

Bu tezin amacı, İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında İşlem Gören Enerji Endeksi firmalarından Elektrik Sektöründeki beş firmanın genel olarak analizi, sektör içindeki konumları, mali tablolarının incelenmesi, sektör içinde mukayeseli inceleme ve dünyada her geçen gün yükselen ve kıymeti artan Enerji sektörünün geleceği ile ilgili bilgi sahibi olmak ve Türkiye'deki durumun fotoğrafını çekmektir.

Yatırımcılar için kullanılabilecek bu analiz aynı zamanda firmaların kendilerinin buldukları yeri görmeleri açısından da önem taşımaktadır.

Sonuç olarak sektörün yatırım eğiliminde olup olmadığı ve kaynakları nasıl kullandıkları, likidite durumları, mali yapıları, faaliyetleri, karlılık durumları, nakit akış durumları gibi bilgilerin de görülebileceği bu çalışmada Ak Enerji, Aksa Enerji, Aksu Enerji, Ayen Enerji ve Zorlu Enerji firmaları incelenmiştir.

Anahtar Kelimeler

Mali Tablolar Analizi

Finansal Analiz

Enerji Sektörü

Elektrik Sektörü

Elektrik Üreten Firmaların Mali Analizi

ABSTRACT

Yağız, Derya, The Financial Statement Analysis Between The Year End 2006 End 2010 Of Firms Quoted At IMKB (Istanbul Stock Exchange) And Operated In Energy Sector. Master Thesis, İstanbul, 2012

The goal of this thesis is the analysis of the 5 firms in general in the electricity sector from the energy index firms traded on the IMKB (Istanbul Stock Exchange), their positions in the sector, analysis of their financial reports, comparative analysis in the sector, and to be knowledgeable about the future of the energy sector which is rising and whose stock prices are increasing day by day (everyday) in the world on the stock markets and taking the picture of the situation in Turkey.

This analysis which will be used by investors, carries importance at the same time for also the firms to see their own positions (in the sector).

In conclusion (as a result) ; in this study where also reports (information) such as whether the sector is inclined to invest or not and how they use the resources, their quick position, financial position (structure), their activities, profitability and cash flow positions can be seen; Ak Enerji, Aksa Enerji, Aksu Enerji, Ayen Enerji and Zorlu Enerji firms have been analysed.

Key Word

Financial statement analysis

Financial Analysis

The Energy Sector

The Electricity Sector

Financial Analysis of Electricity Generating Firms

İÇİNDEKİLER

| | |
|------------------|------|
| ÖNSÖZ..... | i |
| ÖZET..... | ii |
| ABSTRACT..... | iii |
| İÇİNDEKİLER..... | iv |
| KISALTMALAR..... | x |
| TABLolar..... | xiii |
| ŞEKİLLER..... | xiv |

GİRİŞ

BİRİNCİ BÖLÜM

ENERJİ SEKTÖRÜ İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER

| | | |
|------------|---|-----------|
| 1.1 | ENERJİ NEDİR | 5 |
| 1.1.1 | Fosil Atıklar | 5 |
| 1.1.1.1 | Kömür..... | 6 |
| 1.1.1.2 | Petrol..... | 6 |
| 1.1.2 | Yenilenebilir Enerji Kaynakları | 6 |
| 1.1.2.1 | Su Enerjisi | 7 |
| 1.1.2.2 | Rüzgar Enerjisi | 7 |
| 1.1.2.3 | Güneş Enerjisi..... | 8 |
| 1.1.2.4 | Bio (Organik) Yakıt – Biyokütle Enerjisi | 8 |
| 1.1.2.5 | Jeotermal Enerji | 8 |
| 1.1.2.6 | Dalga ve Gelgit Enerjisi | 9 |
| 1.1.2.7 | Hidrojen Enerjisi..... | 9 |
| 1.1.2.8 | Okyanus Enerjisi..... | 9 |
| 1.2 | ENERJİ SEKTÖRÜ | 9 |
| 1.2.1 | Enerji Sektöründeki Hızlı Büyüme..... | 9 |
| 1.2.2 | Tarihçe..... | 10 |
| 1.2.3 | Dünya'daki Gelişmeler | 13 |
| 1.2.4 | Türkiye'de Enerji..... | 16 |
| 1.3 | ENERJİ VE TABİİ KAYNAKLAR BAKANLIĞI | 17 |
| 1.3.1 | Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığının Amacı..... | 18 |
| 1.3.2 | Stratejileri..... | 20 |

| | | |
|------------|---|-----------|
| 1.4 | ENERJİ PİYASASI DÜZENLEME KURUMU YAPISI VE SEKTÖRLER | 21 |
| 1.4.1 | Elektrik Piyasası | 22 |
| 1.4.2 | Doğalgaz Piyasası | 26 |
| 1.4.3 | Petrol Piyasası | 27 |

İKİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARDI28

| | | |
|------------|--|-----------|
| 2.1 | UFRS'NİN DOĞUŞU | 28 |
| 2.1.1 | Türkiyede UFRS Uygulaması | 29 |
| 2.1.1.1 | Türkiye Muhasebe Standartı Kurulu Tarafından Yapılan Çalışmalar | 30 |
| 2.1.1.2 | Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Tarafından Yapılan Çalışmalar | 31 |
| 2.1.1.3 | Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) Tarafından Yapılan Çalışmalar | 32 |
| 2.2 | KAVRAMSAL ÇERÇEVE | 33 |
| 2.2.1 | Kavramsal Çerçevenin Amacı | 34 |
| 2.2.2 | Kavramsal Çerçeve Metninin İçeriği | 35 |
| 2.2.3 | TFRS'ye Göre Hazırlanmış Finansal Tabloların Kapsamı | 35 |
| 2.2.4 | TFRS'ye Göre Hazırlanmış Finansal Tabloların Dayandığı Temel Varsayımlar | 35 |
| 2.2.4.1 | Tahakkuk Esası | 35 |
| 2.2.4.2 | Süreklilik İlkesi | 35 |
| 2.2.5 | Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına Göre Hazırlanmış Finansal Tabloların Niteliksel Özellikleri | 36 |
| 2.2.6 | TFRS'ye Göre Borç Kavramı | 36 |
| 2.2.7 | TFRS'ye Göre Özsermaye | 36 |
| 2.3 | UFRS DEĞERLENDİRİLMESİ | 36 |

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL TABLOLAR

| | | |
|------------|---|-----------|
| 3.1 | TEMEL MALİ TABLOLAR | 37 |
| 3.1.1 | Bilanço (Finansal Durum Tablosu) | 37 |
| 3.1.1.1 | <i>Tek Düzen Muhasebe Sistemine Göre Bilanço</i> | 37 |
| 3.1.1.1.1 | Bilanço Düzenleme Kuralları | 38 |
| 3.1.1.1.2 | Bilanço'nun Biçimsel Yapısı | 38 |
| 3.1.1.1.3 | Bilanço İlkeleri | 39 |
| 3.1.1.2 | <i>TMS-TFRS'ye Göre Bilanço</i> | 39 |
| 3.1.1.2.1 | Bilanço Düzenlenmesi Temel Kuralları | 41 |
| 3.1.1.2.2 | Finansal Durum Tablosunda veya Dipnotlarda Açıklanması Gereken Bilgiler | 41 |
| 3.1.2 | Gelir Tablosu | 46 |

| | | |
|------------|--|-----------|
| 3.1.2.1 | Tekdüzen Muhasebe Sistemine Göre Gelir Tablosu | 46 |
| 3.1.2.1.1 | Gelir Tablosu Tanımı | 46 |
| 3.1.2.1.2 | Gelir Tablosu Düzenleme Kuralları | 47 |
| 3.1.2.1.3 | Gelir Tablosunun Biçimsel Yapısı | 48 |
| 3.1.2.1.4 | Gelir Tablosu Çeşitleri | 49 |
| 3.1.2.2 | TMS-TFRS'ye Göre Gelir Tablosu | 49 |
| 3.1.2.2.1 | Gelir Tablosu Düzenleme Kuralları | 50 |
| 3.1.3 | Bilanço ve Gelir Tablosu Arasındaki İlişki | 55 |
| 3.2 | EK MALİ TABLOLAR | 55 |
| 3.2.1 | Fon Akım Tablosu | 55 |
| 3.2.2 | Nakit Akım Tablosu | 57 |
| 3.2.3 | Kar Dağıtım Tablosu | 60 |
| 3.2.4 | Öz Kaynak Değişim Tablosu | 60 |

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL TABLOLAR ANALİZİ

| | | |
|-------------|---|-----------|
| 4.1 | FİNANSAL TABLOLAR ANALİZİ'NE GENEL BİR BAKIŞ | 61 |
| 4.1.1 | Finansal Tablolar Analizinin Amacı | 62 |
| 4.1.2 | Finansal Tablolar Kapsamı | 63 |
| 4.1.2.1 | Analiz Türleri | 64 |
| 4.1.2.1.1 | Kapsamlarına Göre Mali Analiz Türleri | 64 |
| 4.1.2.1.1.1 | Statik Analiz | 64 |
| 4.1.2.1.1.2 | Dinamik Analiz | 64 |
| 4.1.2.1.2 | Amacına Göre Analiz Türleri | 64 |
| 4.1.2.1.2.1 | Yönetim Analizi | 65 |
| 4.1.2.1.2.2 | Kredi Analizi | 65 |
| 4.1.2.1.2.3 | Yatırım Analizi | 65 |
| 4.1.2.1.3 | Analiz Yapana Göre Analiz Türleri | 65 |
| 4.1.2.1.3.1 | İç Analiz | 65 |
| 4.1.2.1.3.2 | Dış Analiz | 65 |
| 4.1.3 | Mali Tablolar Analizinden Elde Edilecek Faydalar | 66 |
| 4.2 | FİNANSAL TABLOLAR ANALİZİ TEKNİKLERİ | 66 |
| 4.2.1 | ORAN ANALİZİ (RASYO ANALİZ) | 66 |
| 4.2.1.1 | Oranlar | 67 |
| 4.2.1.1.1 | Likidite Oranları | 67 |
| 4.2.1.1.1.1 | Cari Oran | 68 |
| 4.2.1.1.1.2 | Likidite Oranı (Asit Test) | 69 |
| 4.2.1.1.1.3 | Nakit Oranı | 69 |
| 4.2.1.1.2 | Mali Yapı Oranları | 69 |
| 4.2.1.1.2.1 | Kaldıraç Oranı | 70 |
| 4.2.1.1.2.2 | Kısa vadeli yabancı kaynakların Pasif Toplamına Oranı | 70 |
| 4.2.1.1.2.3 | Uzun Vadeli yabancı kaynakların Pasif Toplamına Oranı | 70 |

| | | |
|--------------|--|----|
| 4.2.1.1.2.4 | Özkaynak Oranı ----- | 70 |
| 4.2.1.1.2.5 | Finansman Oranı----- | 71 |
| 4.2.1.1.2.6 | Maddi Duran varlıkların Özsermayeye Oranı ----- | 71 |
| 4.2.1.1.2.7 | Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı----- | 71 |
| 4.2.1.1.3 | Verimlilik Faaliyet Oranları ----- | 72 |
| 4.2.1.1.3.1 | Stok Devir Hızı ----- | 72 |
| 4.2.1.1.3.2 | Stok Devir Süresi----- | 72 |
| 4.2.1.1.3.3 | Alacak Devir Hızı ----- | 72 |
| 4.2.1.1.3.4 | Alacakların Ortalama Tahsil Süresi ----- | 73 |
| 4.2.1.1.3.5 | Borç Devir Hızı----- | 73 |
| 4.2.1.1.3.6 | Borç Ödeme Süresi----- | 73 |
| 4.2.1.1.3.7 | Maddi Duran Varlık Devir Hızı ----- | 73 |
| 4.2.1.1.3.8 | Dönen Varlık Devir Hızı----- | 74 |
| 4.2.1.1.3.9 | Özkaynak Devir Hızı ----- | 74 |
| 4.2.1.1.3.10 | Aktif Devir Hızı ----- | 75 |
| 4.2.1.1.4 | Karlılık Oranları ----- | 75 |
| 4.2.1.1.4.1 | Brüt Kar Oranı ----- | 76 |
| 4.2.1.1.4.2 | Faaliyet Karı Oranı----- | 76 |
| 4.2.1.1.4.3 | Dönem Net Karı Oranı ----- | 76 |
| 4.2.1.1.4.4 | <i>Aktif Karlılık Oranı</i> ----- | 76 |
| 4.2.1.1.4.5 | <i>Özkaynak Karlılık Oranı</i> ----- | 76 |
| 4.2.1.1.4.6 | <i>Faiz Karşılama Oranı</i> ----- | 77 |
| 4.2.1.1.5 | Nakit Akış Oranları----- | 77 |
| 4.2.1.1.5.1 | Nakit Akış Yeterliliği----- | 78 |
| 4.2.1.1.5.2 | <i>Uzun Vadeli Borç Ödeme</i> ----- | 78 |
| 4.2.1.1.5.3 | <i>Kar Payı Ödeme</i> ----- | 78 |
| 4.2.1.1.5.4 | <i>Nakdin Yeniden Yaratımı</i> ----- | 78 |
| 4.2.1.1.5.5 | <i>Borç Karşılama</i> ----- | 79 |
| 4.2.1.1.5.6 | <i>Amortisman Etkisi</i> ----- | 79 |
| 4.2.1.1.5.7 | <i>Satışların İFEEN'e Dönüşü</i> ----- | 79 |
| 4.2.1.1.5.8 | <i>Faaliyet Göstergesi</i> ----- | 80 |
| 4.2.1.1.5.9 | <i>Varlıkların Nakit Yaratma Gücü</i> ----- | 80 |
| 4.2.1.1.5.10 | <i>İFEEN'in Finansman Gid.Karş.Yeteneği</i> ----- | 80 |
| 4.2.1.1.5.11 | <i>Genel Nakit Akış Rasyosu</i> ----- | 80 |
| 4.2.1.1.5.12 | <i>Nakit Borç Karşılama</i> ----- | 80 |
| 4.2.1.1.5.13 | <i>Ortaklar İçin Nakit Yaratma</i> ----- | 81 |
| 4.2.2 | DİKEY ANALİZ (YÜZDE YÖNTEMİ)----- | 81 |
| 4.2.3 | TREND ANALİZİ----- | 82 |
| 4.2.4 | YATAY ANALİZ (KARŞILAŞTIRMALI TABLOLAR ANALİZİ)----- | 83 |

BEŞİNCİ BÖLÜM

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI ENERJİ SEKTÖRÜNDE FAALİYET GÖSTEREN FİRMALAR VE MALİ TABLOLARININ ANALİZİ

| | | |
|------------|--|-----------|
| 5.1 | SEKTÖRDEKİ FİRMALAR | 84 |
| 5.1.1 | AK ENERJİ ANONİM ŞİRKETİ | 84 |
| 5.1.2 | AKSA ENERJİ ANONİM ŞİRKETİ | 87 |
| 5.1.3 | AKSU ENERJİ ANONİM ŞİRKETİ | 90 |
| 5.1.4 | AYEN ENERJİ ANONİM ŞİRKETİ | 91 |
| 5.1.5 | ZORLU ENERJİ ANONİM ŞİRKETİ | 96 |
| 5.2 | FİRMALARIN MALİ TABLOLARININ ANALİZİ | 99 |
| 5.2.1 | AK ENERJİ ANONİM ŞİRKETİ ANALİZ RAPORU | 99 |
| 5.2.1.1 | <i>Ak Enerji A.Ş. Yorum</i> | 99 |
| 5.2.1.1.1 | Ak Enerji A.Ş. Likidite | 99 |
| 5.2.1.1.2 | Ak Enerji A.Ş. Mali Yapı | 100 |
| 5.2.1.1.3 | Ak Enerji A.Ş. Faaliyet | 100 |
| 5.2.1.1.4 | Ak Enerji A.Ş. Karlılık | 101 |
| 5.2.1.1.5 | Ak Enerji A.Ş. Nakit Akış | 101 |
| 5.2.1.2 | Ak Enerji A.Ş. Tablolar | 102 |
| 5.2.1.2.1 | Ak Enerji A.Ş. Bilanço | 102 |
| 5.2.1.2.2 | Ak Enerji A.Ş. Gelir Tablosu | 104 |
| 5.2.1.2.3 | Ak Enerji A.Ş. Nakit Akım Tablosu | 105 |
| 5.2.1.3 | Ak Enerji A.Ş. Oran Analizi | 107 |
| 5.2.1.4 | Ak Enerji A.Ş. Dikey Analiz | 109 |
| 5.2.1.5 | Ak Enerji A.Ş. Trend Analizi | 113 |
| 5.2.1.6 | Ak Enerji A.Ş. Yatay Analiz | 117 |
| 5.2.2 | AKSA ENERJİ ANONİM ŞİRKETİ ANALİZ RAPORU | 123 |
| 5.2.2.1 | <i>Aksa Enerji A.Ş. Yorum</i> | 123 |
| 5.2.2.1.1 | Aksa Enerji A.Ş. Likidite | 123 |
| 5.2.2.1.2 | Aksa Enerji A.Ş. Mali Yapı | 123 |
| 5.2.2.1.3 | Aksa Enerji A.Ş. Faaliyet | 124 |
| 5.2.2.1.4 | Aksa Enerji A.Ş. Karlılık | 124 |
| 5.2.2.1.5 | Aksa Enerji A.Ş. Nakit Akış | 125 |
| 5.2.2.2 | Aksa Enerji A.Ş. Tablolar | 126 |
| 5.2.2.2.1 | Aksa Enerji A.Ş. Bilanço | 126 |
| 5.2.2.2.2 | Aksa Enerji A.Ş. Gelir Tablosu | 128 |
| 5.2.2.2.3 | Aksa Enerji A.Ş. Nakit Akım Tablosu | 129 |
| 5.2.2.3 | Aksa Enerji A.Ş. Oran Analizi | 132 |
| 5.2.2.4 | Aksa Enerji A.Ş. Dikey Analiz | 134 |
| 5.2.2.5 | Aksa Enerji A.Ş. Trend Analizi | 138 |
| 5.2.2.6 | Aksa Enerji A.Ş. Yatay Analiz | 142 |
| 5.2.3 | AKSU ENERJİ ANONİM ŞİRKETİ FİNANSAL TABLOLAR ANALİZİ | 146 |
| 5.2.3.1 | <i>Aksu Enerji A.Ş. Yorum</i> | 146 |
| 5.2.3.1.1 | Aksu Enerji A.Ş. Likidite | 146 |
| 5.2.3.1.2 | Aksu Enerji A.Ş. Mali Yapı | 146 |
| 5.2.3.1.3 | Aksu Enerji A.Ş. Faaliyet | 146 |
| 5.2.3.1.4 | Aksu Enerji A.Ş. Karlılık | 147 |
| 5.2.3.1.5 | Aksu Enerji A.Ş. Nakit Akış | 147 |
| 5.2.3.2 | Aksu Enerji A.Ş. Tablolar | 148 |
| 5.2.3.2.1 | Aksu Enerji A.Ş. Bilanço | 148 |

| | | |
|-----------|---|-----|
| 5.2.3.2.2 | Aksu Enerji A.Ş. Gelir Tablosu----- | 149 |
| 5.2.3.2.3 | Aksu Enerji A.Ş. Nakit Akım----- | 150 |
| 5.2.3.3 | Aksu Enerji A.Ş. Oran Analizi ----- | 153 |
| 5.2.3.4 | Aksu Enerji A.Ş. Dikey Analiz ----- | 155 |
| 5.2.3.5 | Aksu Enerji A.Ş. Trend Analizi ----- | 160 |
| 5.2.3.6 | Aksu Enerji A.Ş. Yatay Analiz ----- | 165 |
| 5.2.4 | AYEN ENERJİ ANONİM ŞİRKETİ FİNANSAL TABLOLAR ANALİZİ ----- | 169 |
| 5.2.4.1 | Ayen Enerji A.Ş. Yorum ----- | 169 |
| 5.2.4.1.1 | Ayen Enerji A.Ş. Likidite ----- | 169 |
| 5.2.4.1.2 | Ayen Enerji A.Ş. Mali Yapı----- | 169 |
| 5.2.4.1.3 | Ayen Enerji A.Ş. Faaliyet ----- | 169 |
| 5.2.4.1.4 | Ayen Enerji A.Ş. Karlılık----- | 169 |
| 5.2.4.1.5 | Ayen Enerji A.Ş. Nakit Akış----- | 170 |
| 5.2.4.2 | Ayen Enerji A.Ş. Tablolar ----- | 171 |
| 5.2.4.2.1 | Ayen Enerji A.Ş. Bilanço ----- | 171 |
| 5.2.4.2.2 | Ayen Enerji A.Ş. Gelir Tablosu ----- | 172 |
| 5.2.4.2.3 | Ayen Enerji A.Ş. Nakit Akım ----- | 173 |
| 5.2.4.3 | Ayen Enerji A.Ş. Oran Analizi----- | 175 |
| 5.2.4.4 | Ayen Enerji A.Ş. Dikey Analiz----- | 178 |
| 5.2.4.5 | Ayen Enerji A.Ş. Trend Analizi----- | 181 |
| 5.2.4.6 | Ayen Enerji A.Ş. Yatay Analiz----- | 186 |
| 5.2.5 | ZORLU ENERJİ ANONİM ŞİRKETİ FİNANSAL TABLOLAR ANALİZİ ----- | 190 |
| 5.2.5.1 | Zorlu Enerji A.Ş. Yorum ----- | 190 |
| 5.2.5.1.1 | Zorlu Enerji A.Ş. Likidite ----- | 190 |
| 5.2.5.1.2 | Zorlu Enerji A.Ş. Mali Yapı----- | 190 |
| 5.2.5.1.3 | Zorlu Enerji A.Ş. Faaliyet----- | 190 |
| 5.2.5.1.4 | Zorlu Enerji A.Ş. Karlılık----- | 191 |
| 5.2.5.1.5 | Zorlu Enerji A.Ş. Nakit Akış----- | 191 |
| 5.2.5.2 | Zorlu Enerji A.Ş. Tablolar ----- | 192 |
| 5.2.5.2.1 | Zorlu Enerji A.Ş. Bilanço ----- | 192 |
| 5.2.5.2.2 | Zorlu Enerji A.Ş. Gelir Tablosu ----- | 193 |
| 5.2.5.2.3 | Zorlu Enerji A.Ş. Nakit Akım ----- | 194 |
| 5.2.5.3 | Zorlu Enerji A.Ş. Oran Analizi----- | 196 |
| 5.2.5.4 | Zorlu Enerji A.Ş. Dikey Analiz----- | 199 |
| 5.2.5.5 | Zorlu Enerji A.Ş. Trend Analizi----- | 202 |
| 5.2.5.6 | Zorlu Enerji A.Ş. Yatay Analiz----- | 207 |

SONUÇ

211

KAYNAKÇA -----

229

KISALTMALAR

| | | |
|--------|---|--|
| € | : | Avro |
| ABD | : | Amerika Birleşik Devletleri |
| ADH | : | Alacak Devir Hızı |
| ADÜAŞ | : | Ankara Doğal Elektrik Üretim ve Ticaret A.Ş. |
| AEDB | : | Alternatif Enerji Geliştirme Kurulu |
| APK | : | Araştırma, Planlama, Koordinasyon |
| BDDK | : | Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu |
| ÇEAŞ | : | Çukurova Elektrik Anonim Şirketi |
| DV | : | Dönen Varlıklar |
| EPDK | : | Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu |
| ETKB | : | Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı |
| EÜAŞ | : | Elektrik Üretim Anonim Şirketi |
| İSMMMO | : | İstanbul Serbest Muhasebeciler ve Mali Müşavirler Odası |
| İFA | : | İşletmelerde Fon Akışı |
| İFEEN | : | İşletme Faaliyetlerinde Elde Edilen Nakit |
| İSO | : | İstanbul Sanayi Odası |
| KVYK | : | Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar |
| LPG | : | Sıvılaştırılmış Petrol Gazları |

| | | |
|-------|---|--|
| MDV | : | Maddi Duran Varlık |
| MODV | : | Maddi Olmayan Duran Varlık |
| NAT | : | Nakit Akım Tablosu |
| OECD | : | Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü |
| ÖK | : | Özkaynak |
| SDH | : | Stok Devir Hızı |
| SEDAŞ | : | Sakarya Elektrik Dağıtım Şirketi |
| SGB | : | Strateji Geliştirme Birimleri |
| SPK | : | Sermaye Piyasası Kurulu |
| TCMB | : | Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası |
| TDHP | : | Tek Düzen Hesap Planı |
| TDMS | : | Tek Düzen Muhasebe Sistemi |
| TEK | : | Türkiye Elektrik Kurumu |
| TFRS | : | Türkiye Finansal Raporlama Standartı |
| TMS | : | Türkiye Muhasebe Standartları |
| TPAO | : | Türkiye Petrolleri Anonim Şirketi |
| TWh | : | Terawatt Saat = 1.000.000.000 KilowattSaat |
| UVYK | : | Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar |
| VÖK | : | Vergiden Önceki Kar |
| VUK | : | Vergi Usül Kanunu |

WLPGA : Dünya Likit Petrol Gazları Birliği (World LPG
Association)
Y.Y. : Yüzyıl

TABLolar**Sayfa No**

| | | | |
|----------------|---|---|----|
| Tablo 1 | : | EPDK Tarafından Verilen Lisansların Sayısının Lisans Türlerine Göre Dağılımı..... | 24 |
| Tablo 2 | : | Türkiye Elektrik Enerjisi Kurulu Gücü (2010).... | 25 |
| Tablo 3 | : | Bilanço (Finansal Durum Tablosu)..... | 43 |
| Tablo 4 | : | Satışların Maliyeti Esası ile Toplam Maliyet Esası Karşılaştırması..... | 48 |
| Tablo 5 | : | Gelir Tablosu..... | 52 |
| Tablo 6 | : | Kapsamlı Gelir Tablosu..... | 54 |
| Tablo 7 | : | Nakit Akım Tablosu..... | 58 |
| Tablo 8 | : | Ayen Enerji Faaliyetleri..... | 95 |

ŞEKİLLER**Sayfa No**

| | | | |
|----------------|---|--|----|
| Şekil 1 | : | 2008 Yılı Dünya Elektrik Üretimini Kaynaklara Göre Dağılımı..... | 14 |
| Şekil 2 | : | 2008 Yılı Türkiye Elektrik Üretimini Kaynaklara Göre dağılımı..... | 15 |
| Şekil 3 | : | Elektrik Enerjisi Üretiminde Özel Sektörün Payı (2000-2008)..... | 17 |
| Şekil 4 | : | Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu Organizasyon Şeması..... | 22 |
| Şekil 5 | : | İşletmelerde Fon Akışı..... | 56 |

GİRİŞ

İşletmelerin mali vasıftaki işlemlerini veya mali olarak karşılık gelen değerleri kaydeden, sınıflandıran, özetleyen, rapor eden, sonuçlarını yorumlayan ve analiz eden, ekonomik kararlar verirken kullanılacak ekonomik varlıklar hakkında sayısal ve finansal bilgi toplama işine içkin sosyal bilim dallarından yararlanılarak kayıtlar yaparak, verilere ve sonucunda tablolar ve analizlere ulaşırız.

Muhasebe, işletmelerin varlıklarının ve kaynaklarının oluşumunu, bunların kullanılma biçimini, işletmelerin yaptığı işlemler sonucunda bu varlıklardaki ve kaynaklardaki değişimleri, işletmelerin mali durumlarını açıklayacak bilgileri sağlayan ve bu bilgileri ilgili kişi ve kurumlara ileten bir bilgi sistemi ile oluşmaktadır. Muhasebe sadece kar amacı ile kurulan işletmelerle ilgili değil, kar amacı gütmeyen yani topluma fayda için hizmet veren kuruluşlar için de geçerlidir.¹

Bir bilgi ve kontrol sistemi olan muhasebe işletme yapısına göre değişik görevler üstlenmektedir. Küçük işletmelerde vergi takibi, gelir-gider, borç-alacak kontrolü yeterli bulunurken, büyük işletmeler bunların yanı sıra kurum ve kuruluşlara bilgi vermek üzere analiz ve rapor hizmetlerini de sunmaktadır.

Her işletme için gelecek bir sorundur, çünkü her işletme kurulduğu ilk günden itibaren sürekliliğini korumayı amaç edinmiştir ve geleceğin belirsizliği bu amacın gerçekleştirilmesi karşısındaki en önemli engeldir.

¹ Muhasebenin Tanımı ve Fonksiyonları 22.11.2012 S.1
<http://www.muhasebedersleri.com/genel-muhasebe-2/muhasebe-tanimi.html>

Bu sorunun bir sonucu olarak planlama işletme yönetiminde önemli bir teknik olarak yer almıştır.²

Geleceği planlamak ancak geçmiş ve anlık verilerin doğru okunması ile çeşitli analiz yöntemleri ile geleceği tahmin etmek üzerine kurulmuştur. Bu noktada finansal tablolar analizine ihtiyaç duyulmaktadır.

Mali tablolar ile yapılacak bu analizlerde etkisi olan öğelerin ve bunların etki derecelerinin belirlenmesi, sonuçları değerlendirmede, eleştiri ve yorumlamada önemlidir. Bu etkenler dikkate alınmadan yapılacak değerlendirme yanıltıcı, hatta bazen yanlış anlamlara neden olabilir.

Bu çalışma beş bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölümde;enerjinintanımlı yapılmış ve enerji kaynakları hakkında genel bilgiler verilmiştir. Fosil, yani tükenen ve yenilenebilir enerji kaynakları haklarında bilgiler verilmiştir.

Zaman içerisinde, enerji sektörünün içerdiği tüm kavramlar, maddeler ve sektörün yapısı ile ilgili haksız rekabeti engelleyecek, halkın adil hizmet almasını sağlayacak ve uzun vadeli enerji politikalarını istikrarlı biçimde yürütmek için Devlet içinde ve Özel sektörde çeşitli kuruluşlar oluşmuştur. Çeşitli kanunlar ve düzenlemeler ile yürütülmektedir. Aynı zamanda bu kuruluşların tanımları işlevleri ve görevlerinden bahsedilmiştir.

²Karacabey Ali Argun, Finansal Modelleme, Siyasal Basın Yayın, Ankara 2008, S.26

İkinci bölümde; Uluslararası Finansal Raporlama Standardı incelenmiş, UFRS'nin doğuşu, Türkiye'de uygulanması ve kavramsal çerçevesinden bahsedilmiştir.

Üçüncü bölümde; finansal tablolardan bahsedilmiştir. Temel Mali Tablolar olan Finansal Durum Tablosu (Bilanço), Gelir Tablosu Tek Düzene göre ve UFRS'ye göre anlatılmış ayrıca ek mali tablolardan bahsedilmiştir.

Dördüncü bölümde: Finansal Tablolar Analizi hakkında öncelikle amacı, kapsamı, türleri açıklanmış ve analiz teknikleri anlatılmış, tezime konu olan firmaların analizlerini yaptığım Oran, Dikey, Trend ve Yatay Analiz ayrıntılı olarak açıklanmıştır.

Beşinci Bölümde; tezime konu olan İMKB'de değer gören 5 enerji firması (Ak Enerji, Aksa Enerji, Aksu Enerji, Ayen Enerji, Zorlu Enerji) tanıtılmış ve faaliyet konuları, yatırımları, dünkü ve bugünkü durumları hakkında bilgiler verilmiştir.

Bahsi geçen 5 firmanın Oran Analizi, Dikey Analizi, Trend Analizi ve Yatay Analizi yapılmış, özet sayfalarında Likidite Durumları, Mali Yapıları, Faaliyet, Karlılık ve Nakit Akış olarak değerlendirmeleri yapılmıştır.

Sonuç bölümünde;analizi yapılan 5 firmanın şirket karşılaştırması yapılmış ve sonuç olarak sektörün yatırım eğiliminde olup olmadığı ve kaynakları nasıl kullandıkları, likidite durumları, mali yapıları, faaliyetleri,

karlılık durumları, nakit akış durumları gibi bilgilerin de görülebileceği bu çalışmada Ak Enerji, Aksa Enerji, Aksu Enerji, Ayen Enerji ve Zorlu Enerji firmalarının analizine ilişkin sonuçlar yorumlanmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

ENERJİ SEKTÖRÜ İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER

1.1 ENERJİ NEDİR

Enerji, bir cisim ya da sistemin iş yapabilme kapasitesidir ve değişik formlarda karşımıza çıkar: Isı enerjisi, ışık (radyant enerji), mekanik enerji, elektrik enerjisi, kimyasal enerji ve nükleer enerji gibi. Enerji kaynakları genelde yenilenebilir ve tükenebilir (veya yenilenemeyen) olmak üzere iki grup altında toplanırlar. Yenilenebilir enerji, pratik olarak sınırsız varsayılan, sürekli ve tekrar tekrar kullanılabilen enerjidir. Örneğin Güneş enerjisi, Güneşten gelir ve elektriğe veya ısı enerjisine dönüştürülebilir. Rüzgâr enerjisi, yerküreden gelen jeotermal enerji, bitkilerden üretilen biokütle ve sudan elde edilen hidrogüç de yenilenebilir enerji grubunda değerlendirilmektedir. Yenilenebilir enerji, kısa sürede yerine konulan enerjidir. Tükenebilir enerji ise, kullanılan ve fakat kısa zaman aralığında yeniden oluşmayan enerji olarak tanımlanır. Bunlar genelde, petrol, doğal gaz ve kömür gibi fosil yakıtlardır. Bu tür enerjiler, yaşamları milyonlarca yıl önce sona ermiş bitki ve hayvan gibi organik kalıntıların fosillerinden kaynaklanmaktadır.³ Bu enerji kaynakları aşağıda anlatılmıştır.

1.1.1 Fosil Atıklar

Fosil yakıtlar, mineral yakıtlar olarak da bilinir, hidrokarbon içeren kömür, petrol ve doğal gaz gibi doğal enerji kaynaklarıdır.

³ "Yakıtlar ve Yanma" Yıldız Teknik Üniversitesi Ders Notları – Enerji 01.09.2012 S.1
http://www.yildiz.edu.tr/~oisin/Dersler/Dersnotlari/0653634/YAKITLAR_YANMA_1Hafta.pdf

1.1.1.1 Kömür

Kömür, karbondioksit atımı için yüksek bir ceza olmadıkça, önemli bir kaynak olmaya devam edecektir. Gelişmekte olan ülkelerin(Hindistan, Çin, Endonezya) çoğundaki bolluğu, geniş desteği, çeşitlendirilebilmesi, güç üretimindeki ekonomisi, kömürün ana değerleridir. Karbonun olumsuz etkisi, daha temiz kömür teknolojilerinin kullanımını hızlandırabilir. Eğer bu teknolojiler, yaygın olarak benimsenir ve uygulanırsa büyük oranda var olan kömürlü elektrik santrallerinin önemi azalmayacaktır.⁴

1.1.1.2 Petrol

Petrolün değeri çok yüksektir. Çünkü oldukça az bulunan bir yakıttır. Yüz milyonlarca yıldan bu yana denizlerde yaşayan ya da suların denizlere sürüklediği bitki kalıntılarının, uygun şartlar altında toprağın üstünde başkalaşmasıyla oluşur.Günümüzde önemli bir enerji kaynağı olan petrol, aynı zamanda kimya sanayiinin de ham maddesidir. Yurdumuzdaki petrol yatakları fazla zengin değildir. Mevcut petrol yataklarımız daha çok Güneydoğu Anadolu Bölgesi'nde Batman, Siirt ve Diyarbakır'dadır. Adıyaman, Şanlı Urfa ve Mardin'de de petrol yatakları vardır. Üretilen petrol, ihtiyacımızın çok az bir kısmını (1/7) karşılamaktadır. Geri kalan kısmını dışardan karşılamaktayız.⁵

1.1.2 Yenilenebilir Enerji Kaynakları

Yenilenebilir enerji kaynağı “Doğanın kendi evrimi içinde bir sonraki gün aynen mevcut olabilen enerji kaynağı” olarak tanımlanmaktadır. Yenilenebilir enerji kaynaklarının en büyük özellikleri, karbondioksit emisyonlarını azaltarak çevrenin korunmasına yardımcı olmaları, yerli kaynaklar oldukları için enerjide dışa bağımlılığın azalmasına ve

⁴ Yenilenebilir Enerji Kaynakları, 10.11.2011, S.1
<http://simaenerji.com/yenilenebilir%20enerji.html>

⁵ Wikipedi Özgür Ansiklopedi, “Türkiye’de Petrol”, 08.02.2011, S.1
<http://tr.wikipedia.org/wiki/Petrol>

istihdamın artmasına katkıda bulunmaları ve kamuoyundan yaygın ve güçlü destek almalarıdır. Bir başka deyişle, yenilenebilir enerji kaynakları, ulaşılabilirlik, mevcudiyet, kabul edilebilirlik özelliklerinin hepsini taşımaktadırlar.⁶

Yenilenebilir olarak kabul edilen enerji kaynakları aşağıdaki gibidir.

Bunlar;

- Su Enerjisi (Hidroelektrik)
- Rüzgar Enerjisi
- Güneş Enerjisi
- Bio (Organik) Yakıt
- Jeotermal Enerji
- Dalga ve Gelgit Enerjisi
- Hidrojen Enerjisi
- Okyanus Enerjisi 'dir.

1.1.2.1 Su Enerjisi

Temel olarak nehirlerle karışan yağmur suyu ya da eriyen kar, su enerjisine dönüştürülebilir. Buna en iyi örnek barajlardır. Su toplama havzalarında bırakılan su akar ve türbinleri döndürür, bu türbinlere bağlı olan jeneratörlerle elektrik üretir. Baraj inşa edildikten sonra, hidroelektrik enerjisi, maliyeti düşük olan bir enerji yöntemidir ve çevre kirliliğine neden olmaz.

1.1.2.2 Rüzgar Enerjisi

Rüzgâr enerjisi, fosil yakıtlara nazaran elektriğin birimi başına daha pahalıya gelse de, hidro elektriğin ardından en verimli ikinci yenilenebilir

⁶ Dünyanın Seyir Defteri, Yenilenebilir Enerji Kaynakları, 15.09.2011, S.1
<http://enerjiveyalitim.blogspot.com/>

enerji kaynağıdır. Rüzgâr enerjisinde başı Avrupa çekiyor. Rüzgâr türbinleri kule şeklinde ve genellikle iki ya da üç kanatlıdır. Çapı metrelerce olabilir, kirlilik yaratmaz ve monte etmesi kolaydır. Kıyıda ya da açıkta bulunabilir ancak üretim rüzgâra bağlıdır. Bazıları rüzgâr türbinlerini, manzarayı bozduğu ve gürültü kirliliği çıkarttığı gerekçesiyle eleştirir. Bu sebeple yerleşim merkezlerinde kurulmaması gerekir.⁷

1.1.2.3 Güneş Enerjisi

Tüm yenilenebilir enerji türleri (gelgit enerjisi ve jeotermal hariç) ve fosil yakıt enerjisi güneşten kaynaklanır. Güneş yeryüzüne saatte 100.000.000.000.000 kW enerji gönderir. Başka deyişle yeryüzü, 10 üzeri 18 watt kadar güç kazanır. Tükenmez bir güç kaynağı olan Güneş'ten, bir saniyede Dünya'ya gelen enerji Türkiye'nin enerji üretiminin bin 700 katıdır. Türkiye, 110 gün gibi yüksek bir güneş enerjisi potansiyeline sahip olmasına rağmen bu potansiyeli yeterince değerlendirememektedir.

1.1.2.4 Bio (Organik) Yakıt – Biyokütle Enerjisi

Biyokütle, fosilleşmemiş organik maddeler için kullanılan bir terimdir. Bitkilerden elde edilen madde, başka maddelere, kimyasallara, yakıt ve enerjiye dönüştürülebilir. Bazı türleri, sanayide faal biçimde kullanılabilir; örneğin tohum, şeker ve sebze yağından ya da bunların karışımından elde edilmiş bio yakıtların kullanıldığı otomobiller son yıllarda gittikçe artmaktadır.

1.1.2.5 Jeotermal Enerji

Jeotermal enerji kaynakları, sıcaklığa bağlı olarak başta elektrik üretimi olmak üzere, ağırlıklı olarak ısıtmacılıkta (konut, sera, termal tesis

⁷Yenilenebilir Enerji Kaynakları, MEB Kocaeli – İzmit –Atatürk ATL, Projelerimiz, 08.12.2012 S1. http://mebk12.meb.gov.tr/meb_iys_dosyalar/41/01/263719/icerikler/yenilenebilir-enerji-kaynaklari_87054.html

ısıtması), endüstriyel uygulamalar, termal turizm-tedavi ve kültür balıkçılığında kullanılmaktadır.

1.1.2.6 Dalga ve Gelgit Enerjisi

Okyanuslar ve denizler, henüz kullanılmamış büyük bir enerjiyi içlerinde barındırır. Dalga ve gelgit enerji teknolojileri de güneş ve rüzgâr enerjisiyle kıyaslandığında, nispeten yeni ve büyük ölçüde keşfedilmemiş enerji türleridir.

1.1.2.7 Hidrojen Enerjisi

Hidrojen 1500'lü yıllarda keşfedilmiş, 1700'lü yıllarda yanabilme özelliğinin farkına varılmış, evrenin en basit ve en çok bulunan elementi olup, renksiz, kokusuz, havadan 14.4 kez daha hafif ve tamamen zehirsiz bir gazdır.⁸

1.1.2.8 Okyanus Enerjisi

Derin okyanus sularıyla Güneşin ısıttığı yüzey suyu arasındaki sıcaklık farkını kullanarak elektrik üretmek mümkündür.⁹

1.2 ENERJİ SEKTÖRÜ

1.2.1 Enerji Sektöründeki Hızlı Büyüme

Türkiye, yüksek ekonomik gelişme ve artan refah seviyesinin sonucu olarak, enerji sektörünün her alanında hızlı bir talep artışı yaşamaktadır. OECD ülkeleri içerisinde, geçtiğimiz 10 yıllık dönemde, enerji talep artışının en hızlı gerçekleştiği ülke Türkiye'dir. Geçtiğimiz 20 yıllık dönemde, ülkemizde birincil enerji talebi artış hızı, aynı dönemde dünya ortalamasının 3 katı olarak % 4.2 düzeyinde gerçekleşmiştir.

⁸ Hidrojen, Tarihi 14.11.2012 S.1 <http://tr.wikipedia.org/wiki/Hidrojen>

⁹ İstanbul Büyükşehir Belediyesi "Enerji Kaynakları Okyanus Enerjisi" 15.04.2012 S.1 <http://www.ibb.gov.tr/sites/aydinlatmaenerji/pages/enerjikaynaklari.aspx>

Türkiye, 2000 yılından bu yana olan dönemde, elektrik ve doğal gaz alanında, Çin'den sonra en fazla talep artışına sahip ikinci büyük ekonomi konumunda olmuştur.

Elektrik sektöründe piyasa yapısı, yeni üretim yatırımlarının öncelikli olarak özel sektör tarafından gerçekleştirilmesini esas almaktadır. Bu çerçevede önümüzdeki dönemde özel sektör üretim tesislerinin ülkemiz elektrik üretimindeki payı, gerek yeni üretim yatırımları, gerekse üretim tesislerinin özelleştirilmesi yolu ile giderek artacaktır.

Türkiye, artan elektrik enerjisi talebini sürdürülebilir bir şekilde karşılayabilmek amacıyla, yerli taşkömürü ve linyit rezervleri ile hidrolik, rüzgâr ve güneş enerjisi gibi diğer yenilenebilir kaynaklarını tam olarak değerlendirmeyi hedeflemektedir. Türkiye'nin enerji kaynakları bakımından zengin ülkeler ile bu kaynaklara talep oluşturan piyasalar arasındaki konumu, enerji sektörünün değerini artıran bir unsurdur. Gerçekleştirilen ve projelendirilmiş olan çeşitli boru hattı projeleri, Türkiye'nin enerjide önemli bir transit ülke ve bir enerji terminali konumuna gelmesi yönünde yeni fırsatlar içermektedir. Bu fırsatların yatırımcılar tarafından ilgi ile izlenmekte olduğunu ve dünya enerji sektöründeki yönelimlerin Türkiye enerji sektörünün değerini artıran dinamikler olarak okunduğunu da görmekteyiz.¹⁰

1.2.2 Tarihçe

Kullanım kolaylığı, istenildiği anda diğer enerji türlerine dönüştürülebilmesi günlük hayatındaki yaygınlığıyla, bugün elektrik enerjisi tüketimi ülkelerin gelişmişlik düzeyinin en önemli göstergelerinden biridir.

¹⁰<http://www.turktrade.org.tr/tr/article/8a079001-cb9e-4986-b51b-ed7abfd09680/dinamik-ve-buyuyen-bir-enerji-piyasasi-turkiye.aspx> Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanı, *Dinamik ve Büyüyen Bir Enerji Piyasası: Türkiye konuşması, Durum Dergisi*

19. YY'ın sonlarında bulunup öncelikle aydınlatmaya dönük olarak insanlığın kullanımına sunulan elektrik enerjisini elde etmek için artan gereksinim sonucunda birincil kaynakların yanı sıra yeni ve yenilenebilir kaynaklar, rüzgâr, güneş, biyokütle ve benzeri kaynakların da değerlendirilmesine başlanmıştır.¹¹

Elektrik enerjisi ilk defa 1878 yılında günlük hayatta kullanılmaya başlamış, İlkelektrik santrali 1882' de Londra'da hizmete girmiştir. Ülkemizde ilk elektrik üretimi, 1902 yılında Tarsus'ta tesis edilen 2 kW gücündeki küçük bir su türbini ile gerçekleşmiştir. İlk büyük santral ise 1913 yılında İstanbul Silahtarağa¹² da kurulan 15 MW güce sahip termik santral olmuştur.

İstiklal Savaşı'nın sona ermesi ile 1923 yılında kurulan Türkiye Cumhuriyeti'ne kadar kurulu güç 33 MW iken bugün 1228 kat artarak 40.519 MW'a ulaşmıştır. 1923 yılında 45 milyon kWh olan üretimimiz ise 3904 kat artarak bugün 175,69 milyar kWh'a ulaşmıştır.

1935 yılına gelindiğinde, Etibank, Maden Tetkik ve Arama (MTA), Elektrik İşleri Etütüdaresi (EİEİ) kurulmuş, daha sonra İller Bankası ve Devlet Su İşleri (DSİ) Genel Müdürlükleri devreye girmiştir. Bu tarihte kurulu güç 126,2 MW, üretim 213 milyon kWh, elektrikleştirilmiş il merkezi sayısı da 43 dür.

¹¹ Türkiye'de Elektrik Enerjisi Gelişiminin Kısa Tarihçesi, 09.09.2012, S.1
[http://www.teias.gov.tr/T%C3%BCrkiyeElektrik%C4%B0statistikleri/istatistikler/tarihce\(turk\).htm](http://www.teias.gov.tr/T%C3%BCrkiyeElektrik%C4%B0statistikleri/istatistikler/tarihce(turk).htm)

¹² 1914-1983 yılları arasında İstanbul'a elektrik sağlayan ve Osmanlı İmparatorluğu'nun ilk kent ölçekli elektrik santrali olan Silahtarağa Elektrik Santrali 2004 yılı Mayıs ayında ETK.Bakanlığı tarafından İstanbul Bilgi Üniversitesi'ne tahsis edilmiştir. Elektrik Santralinin Kültür-Sanat merkezine dönüşüm projesi mimari tasarımını Nevzat Sayın, Emre Arolat ve Mimar Han Tümertekin gerçekleştirmiştir.

1948 yılında Çatalağzı Termik Santrali devreye girmiş ve 1952 yılında 154 kV'luk bir iletim hattı ile İstanbul'a elektrik takviyesi yapılmıştır.

Üretim aşamasındaki gelişmeler iletim aşamasında da gerçekleştirilmiş olup ülkemiz, bir baştan bir başa ulusal iletim ağı ile bağlanmış, bu hatlar da değişik güç ve tipte binlerce trafo ile donatılmıştır. 1950'li yıllarda Devlet ve özel sektör eliyle santraller yapılmaya ve işletilmeye başlanmıştır. Bunlar imtiyazlı şirket olarak kurulan Adana ve İçel yöresine elektrik veren Çukurova Elektrik A.Ş. (ÇEAŞ) ile Antalya yöresine elektrik veren Kepez Elektrik A.Ş.'dir. 1950 yılının başında kurulu güç 407,8 MW'a, üretimimiz 789,5 milyon kW'a ulaşmıştır.

1970 Yılına gelindiğinde; artan üretim, dağıtım ve tüketim miktarı ve hizmetin yaygınlaşması, kurumsal bir yapıyı zorunlu kılmış ve 1312 Sayılı Yasa ile TEK kurulmuştur. Böylelikle, Belediyeler ve İller Bankası dışında bütünlük sağlanmıştır. Bu tarihte de kurulu güç 2234,9 MW, üretimimiz 8,6 milyar kWh seviyelerine yükselmiştir.

1988–1992 yıllarında, elektrik sektöründe kendi yasal görev bölgesi içinde elektrik üretimi, iletimi, dağıtım ve ticaretini yapmak üzere 10 kadar sermaye şirketi görevlendirilmiştir. Aynı zamanda imtiyazlı şirketlerden olan ÇEAŞ ve KEPEZ A.Ş.'lerine de kendi görev bölgelerinde elektrik üretim, dağıtım ve ticaretini yapma görevi verilmiştir.¹³

Son zamanlarda çıkarılan yeni kanunlar ile özel sektörün önü açılmış, dünya ile rekabetçi bir sektör oluşmasına olanak sağlanmıştır.

¹³Elektrik Mühendisleri Odası, "Türkiye'de Elektrik Enerjisi Gelişiminin Kısa Tarihçesi ve Genel Üretim Bilgileri" 01.02.2012 S.2 http://www.emo.org.tr/ekler/0082ac261d74f5a_ek.pdf

1.2.3 Dünya'daki Gelişmeler

Dünya'da 2008 yılında başlayarak 2010'da etkileri devam eden finansal kriz tüm sektörler gibi enerji sektörünü de derinden etkilemiştir. 2010 yılında dünya petrol ve doğalgaz talebindeki düşüşün durduğu gözlenmektedir. 2010 yılının kış ayları ABD ve Avrupa'da oldukça soğuk geçmesine, petrol ve doğal gaz fiyatlarında yıl içinde artış olmamasına rağmen Aralık ayında fiyatlar aniden yükselmiştir. Kış aylarında Avrupa'ya Rusya'dan, Ukrayna üzerinden doğal gaz iletiminde yine kısa süreli kriz yaşanmıştır. Ancak, kriz büyümeden iletim sağlanabilmiştir. 2010 yılının bahar aylarında infilak eden BP şirketine ait petrol platformu ve bunun sonucu deniz tabanında uzun süre durdurulamayan petrol sızıntısı, bir çevre felaketine dönüşmüştür. ABD Hükümeti'nin ve BP Şirketi'nin yoğun çalışmaları sonucu durdurulan petrol sızıntısı sonrasında, özellikle "off shore" petrol ve gaz aramalarında daha güçlendirilmiş teknik güvenlik şartlarının oluşturulması gündeme gelmiştir.

2008 yılında 3,934 Milyon ton olan petrol tüketimi 2009 yılında 3,821 milyon tona düşmüştür. 2010 yılında ise petrol tüketiminin 2009 yılı seviyesinde olacağı tahmin edilmektedir. 2009 yılında gerçekleşen bu talep düşüşü petrol fiyatlarının 70-80 \$/varil değerinde sabitlenmesine neden olmuştur.¹⁴

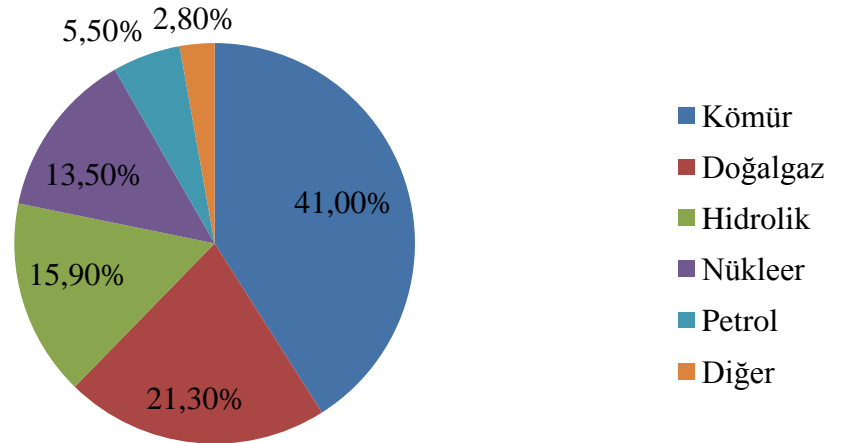
ABD dolarındaki değer kaybına bağlı olarak petrol fiyatlarının, 2010 yılı sonuna doğru 85 \$/varil üzerinde bir trende girdiği görülmektedir.

Nükleer enerjiye soğuk bakan birçok ülke politikalarında farklılık işaretleri görülmektedir. Örneğin; İsveç, yıllar öncesinde referandum ile "nükleer santralleri kademeli olarak kapatma-nükleer moratoryum"

¹⁴ Dünya Enerji Konseyi Türk Milli Komitesi, Enerji Raporu 2010, 30.11.2010
http://www.dektmk.org.tr/upresimler/Enerji_Raporu_20106.pdf

kararını gözden geçirmek üzere çalışmalara başlamıştır. Bu yöndeki değişiklikler diğer Avrupa ülkelerinde de görülmektedir.Örneğin; İtalya’da nükleer enerjinin tekrar gündeme gelmesi yönünde çalışmalar izlenmektedir. Özellikle “İklim Değişikliği” konusunun ve giderek bağımlı hale gelen enerji arzının bu yönde etkili olduğu bilinmektedir.¹⁵

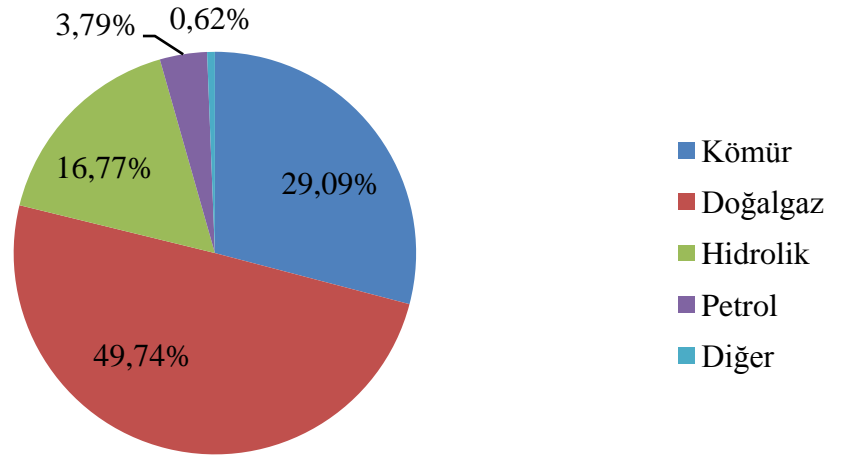
2008 yılı verilerine göre dünya elektrik üretimi 20.181 TWh olarak gerçekleşmiştir ve bunun % 41’i kömürden, % 21,3’ü doğal gazdan, % 15,9’u da hidroelektrik kaynaklardan sağlanmıştır. Küresel elektrik üretiminin kaynaklara göre dağılımı aşağıdaki şekilde gösterilmiştir.



Şekil 1: 2008 Yılı Dünya Elektrik Üretiminin Kaynaklara Göre Dağılımı

Kaynak: Uluslararası Enerji Ajansı (UEA) – 2010 Anahtar Dünya Enerji İstatistikleri

¹⁵Dünya Enerji Konseyi Türk Milli Komitesi, “2008-2010 Yılı Çalışma Raporu”, 18.03.2011, S.53
http://www.dektmk.org.tr/pdf/calisma_raporu_2008_2010.pdf



Şekil 2: 2008 Yılı Türkiye Elektrik Üretimine Kaynaklara Göre Dağılımı

Kaynak: Uluslararası Enerji Ajansı (UEA) – 2010 Anahtar Dünya Enerji İstatistikleri

Dünyadaki dağılım ile karşılaştırıldığında elektrik üretiminde ülkemizin doğal gaza çok daha bağımlı olduğu görülmektedir. Türkiye’de doğal gazın elektrik üretimindeki payı dünya elektrik üretimindeki payının iki katından fazla olup, kömürün payı dünya ortalamasının altındadır. Hidrolik kaynaklar üretimde payı ise hemen hemen aynı seviyededir. 2008 yılında üretilen elektriğin % 41,7’si sanayide, % 1,6’sı ulaşımda, geri kalan % 56,7’si ise tarım, ticari hizmetler, kamu hizmeti, konutlar ve diğer alanlarda tüketilmiştir. En büyük elektrik üreticisi 4344 TWh ile Amerika Birleşik Devletleri (ABD) olurken en büyük elektrik ihracatçısı 48 TWh ile Fransa, en büyük ithalatçı ise 42 TWh ile Brezilya yine 2008 yılında en büyük üç nükleer elektrik üreticisi 838 TWh ile ABD, 439 TWh ile Fransa, 258 TWh ile Japonya olmuştur. Bunlardan Fransa elektrik üretiminin % 77,1’ini nükleer santrallerden gerçekleştirmiştir.¹⁶

¹⁶Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu, “Elektrik Piyasası Raporu 2010”, 10.11.2011, S.2
http://www.epdk.gov.tr/documents/elektrik/rapor_yayin/ElektrikPiyasasiRaporu2010.pdf

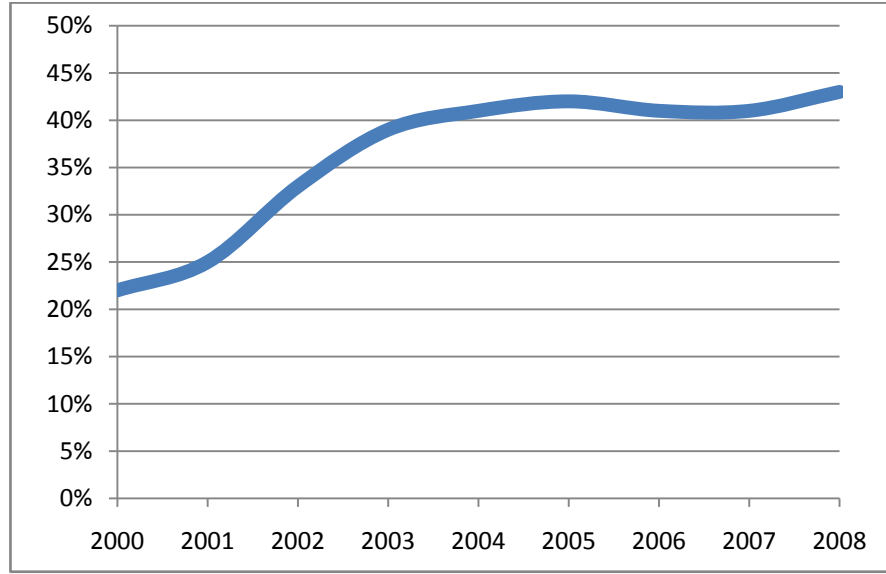
1.2.4 Türkiye’de Enerji

Enerji iç pazarıyla ilgili olarak, elektrik alanında iyi düzeyde ilerleme kaydedilmiştir. Yeni özel sektör yatırımlarıyla Türkiye’nin kurulu gücü 2800 MW artmış ve elektrik sektöründe özel yatırımlar 2009 yılında 3,1 milyar avro (€) olmuştur. Yeni dengeleme ve uzlaştırma yönetmeliğinin uygulanmasıyla modern elektrik piyasası ticareti uygulamaları başlatılmıştır. Dengeleme ve Uzlaştırma Mekanizması vasıtasıyla yapılan satışlar toplam elektrik satışı hacminin % 75’ine karşılık gelmektedir. Elektrik Piyasası Lisans Yönetmeliği değiştirilerek çevresel etki değerlendirmesi prosedürünün tamamlanması, üretim lisansı verilmesinin bir ön şartı haline getirilmiştir. Serbest tüketici limiti 100.000 kWh’e düşürülmüştür, bu da % 63 piyasa açılımına denk gelmektedir. Hisselerinin % 100’ünün blok satışı yöntemi kullanılarak elektrik dağıtım varlıklarının özelleştirilmesi devam etmiştir. 2009 yılında özel sektör tarafından yaklaşık 1000 MW’lık yenilenebilir güç kurulmuştur. 2009 yılı sonu itibarıyla Türkiye, elektriğinin %19,6’sını yenilenebilir enerji kaynaklarından üretmiştir. Türkiye, elektrik piyasası ve arz güvenliğiyle ilgili gözden geçirilmiş strateji belgesine göre, 2023 yılına kadar kurulu gücünün % 5’inin nükleer güç olmasını planlamaktadır.¹⁷

2001 yılındaki elektrik reformundan önce Türkiye’de kullanılan elektriğin %91’ini EÜAŞ üretmekteydi. Özelleştirme planı uyarınca EÜAŞ’a ait elektirik santrallerinin büyük bir bölümü özelleşecektir.¹⁸

¹⁷ Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu “ElektrikPiyasasiRaporu2010” 12.10.2011, S.1
http://www.epdk.gov.tr/documents/elektrik/rapor_yayin/ElektrikPiyasasiRaporu2010.pdf

¹⁸Türkiye Cumhuriyeti Başbakanlık Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı, “Türkiye Enerji Sektörü Raporu Aralık, 2009” 01.03.2012, S.14 <http://www.belgeler.com/blg/288f/trkiye-enerji-sektr-raporu>



Şekil 3 : Elektrik Enerjisi Üretiminde Özel Sektörün Payı (2000-2008)

Kaynak:Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı

2000 yıllarından beri trend yükselme yönünde olmuştur. Son yıllarda bu oran yükselmeye devam etmiştir.

1.3 ENERJİ VE TABİİ KAYNAKLAR BAKANLIĞI

Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı (ETKB), 4951 sayılı Kanunun verdiği yetkiye dayanılarak 25.12.1963 tarih ve 4-400 sayılı Cumhurbaşkanlığı onayı ile kurulmuştur. Bakanlık Teşkilatı 13.02.1983 tarihinde 186 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile ve 01.03.1985 tarihinde çıkarılan 3154 sayılı Kanunla düzenlenmiştir. 3154 sayılı Kanunda yapılan değişikliklerle; 28 Aralık 1989 tarihinde Avrupa Topluluğu Koordinasyon Dairesi Başkanlığı kurulmuştur.

12 Ağustos 1993 tarihinde iki daire başkanlığı genel müdürlük haline dönüştürülerek, Enerji İşleri Genel Müdürlüğü ile Maden İşleri Genel Müdürlüğü isimleri altında yapılandırılmış ve ayrıca Dış İlişkiler Dairesi Başkanlığı kurulmuştur. 27 Haziran 2001 tarihinde Transit Petrol Boru

Hatları Dairesi Başkanlığı kurulmuştur. 2005 yılında yürürlüğe giren 5436 sayılı Kanun ile tüm kamu idarelerinde Strateji Geliştirme Birimleri (SGB) oluşturulmuş ve bu çerçevede Bakanlığımızda 2006 yılında Araştırma, Planlama, Koordinasyon (APK) Kurulu Başkanlığı yerine Strateji Geliştirme Başkanlığı kurulmuştur.¹⁹

1.3.1 Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığının Amacı

- Enerji ve tabii kaynaklarla ilgili hedef ve politikaların, ülkenin savunması, güvenliği ve refahı, milli ekonominin gelişmesi ve güçlenmesi doğrultusunda tespitine yardımcı olmak; enerji ve tabii kaynakların bu hedef ve politikalara uygun olarak araştırılmasını, geliştirilmesini, üretilmesini ve tüketilmesini sağlamaktır.
- Ülkenin enerji ve tabii kaynaklara olan kısa ve uzun vadeli ihtiyacını belirlemek, gerekli politikaların saptanmasına yardımcı olmak, planlamalarını yapmak.
- Enerji ve tabii kaynakların ülke yararına, teknik gereklere ve ekonomik gelişmelere uygun olarak araştırılması, işletilmesi, geliştirilmesi, değerlendirilmesi, denetimi ve korunması amacıyla genel politika esaslarının belirlenmesine yardımcı olmak, gerekli programları yapmak, plan ve projeleri hazırlamak veya hazırlatmak.
- Enerji ve tabii kaynakların değerlendirilmesine yönelik arama, tesis kurma, işletme ve faydalanma haklarını vermek, gerektiğinde bu hakların devir, intikal, iptal işlemlerini yapmak,

¹⁹ T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı, Bakanlık, 11.12.2012, S.1
<http://www.enerji.gov.tr/index.php?sf=webpages&b=bakanlik>

ipotek, kamulaştırma ve diğer kısıtlayıcı hakları tesis etmek, bunların sicillerini tutmak ve saklamak.

- Kamu ihtiyaç, güvenlik ve yararına uygun olarak enerji ve tabii kaynaklar ile enerji üretimi, iletimi, dağıtım tesislerinin etüt, kuruluş, işletme ve devam ettirme hizmetlerinin genel politikalarını saptama çalışmalarının eşgüdümünü yapmak ve denetlemek.
- Yer altı ve yer üstü enerji ve tabii kaynaklar ile ürünlerinin üretim, iletim, dağıtım ve tüketim fiyatlandırma politikasını tayin ve gerektiğinde fiyatlarını saptamak.
- Bakanlığın bağlı/ilgili kuruluşlarının işletme ve yatırım programlarını inceleyerek onaylamak ve yıllık programlara göre faaliyetlerini takip etmek ve değerlendirmek.
- Bakanlığın bağlı/ilgili kuruluşlarının çalışmalarını ve işlemlerini her bakımdan incelemek, araştırmak ve teftiş etmek, gerekli her türlü emri vermek ve desteklemek.
- Mevzuat ile verilen görevleri yerine getirmek amacı ile gerekli bilgileri toplamak, değerlendirmek ve uzun vadeli politikaların saptanması ve geliştirilmesi ile ilgili hazırlık çalışmalarını yapmakla görevlidir.²⁰

²⁰ Petrol Sanayi Derneği, "T.C.Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı Stratejik Planı" 05.05.2012, S.7
http://www.petder.org.tr/admin/my_documents/my_files/1D9_ETKB_2010_2014_Stratejik_Planı.pdf

1.3.2 Stratejileri

Uyguladığı aşağıdaki stratejiler ile sektörü geliştirmek, standardilizasyonu sağlamak, kamu yararını gözetmek, enerji verimliliğini artırmak gibi görevlerini yerine getirir.

- Ekonomik potansiyel oluşturan yenilenebilir enerji kaynaklarına ilişkin olarak, lisans alınan projelerin öngörülen sürede tamamlanması için gerekli tedbirler almak.
- Üretim planlamaları, teknolojik gelişmelere ve mevzuat düzenlemelerine bağlı olarak yenilenebilir enerji kullanım potansiyelindeki gelişmeler dikkate alınarak hızlandırmak.
- Ülkemiz hidroelektrik potansiyelinin azami ölçüde değerlendirilebilmesi ve özel sektör marifetiyle ülke ekonomisine kazandırılması için gerekli tedbirler uygulanmaya devam ettirmek.
- Hidroelektrik üretmeye elverişli su kaynaklarının geliştirilmesine yönelik çalışmaların, öncelikle havza temelinde bütüncül bir yaklaşımla ve değişen tüketim taleplerini karşılamakta esneklik sağlayan bir şekilde yürütülmesi için gerekli işbirliği sağlamak. Hidroelektrik santralleri ekonomik analiz kriterleri günümüz koşullarına göre değerlendirmek.
- Elektrik iletim sisteminin daha fazla rüzgar enerjisi santrali bağlanmasına imkan verecek şekilde güçlendirilmesi için gerekli çalışmaları hızlandırmak.
- Jeotermal kaynakların kullanımındaki koruma ilkelerine uygun olarak rejenerasyonları yapmak ve yenilenebilir özellikleri devam ettirmek.

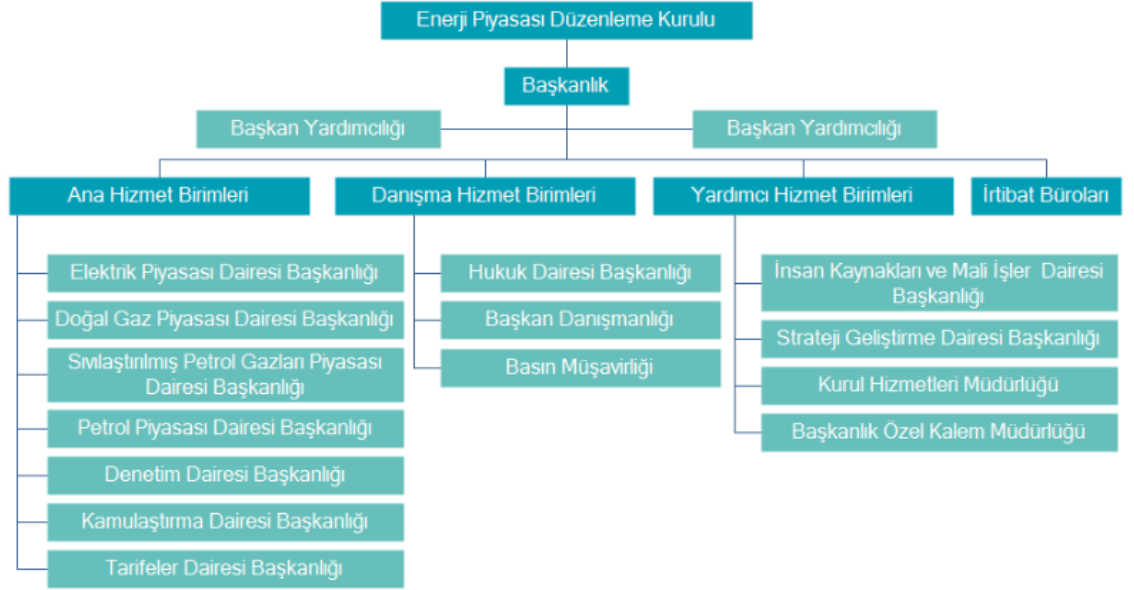
- Elektrik enerjisi üretimine uygun jeotermal alanların özel sektöre açılması konusundaki çalışmaları hızlandırmak.
- Yenilenebilir enerji kaynakları alanında teknoloji geliştirme çalışmalarına ağırlık vermek.²¹

1.4 ENERJİ PİYASASI DÜZENLEME KURUMU YAPISI VE SEKTÖRLER

Kurum kanuni gücünü; 4628 sayılı Elektrik Piyasası Kanunu (2001), 4646 sayılı Doğal Gaz Piyasası Kanunu (2001), 5015 sayılı Petrol Piyasası Kanunu (2003), 5307 sayılı Sıvılaştırılmış Petrol Gazları (LPG) Piyasası Kanunu (2005) 'ndan almaktadır. Söz konusu Kanunlar ile elektrik, doğalgaz, petrol ve LPG'nin; yeterli, kaliteli, sürekli, düşük maliyetli ve çevreyle uyumlu bir şekilde tüketicilerin kullanımına sunulması için, rekabet ortamında özel hukuk hükümlerine göre faaliyet gösterebilecek, mali açıdan güçlü, istikrarlı ve şeffaf bir enerji piyasasının oluşturulması ve bu piyasada bağımsız bir düzenleme ve denetimin sağlanması amaçlanmaktadır.²²

²¹ T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı Stratejik Planı 2010-2014 Stratejiler, 01.09.2010, S.13
http://www.enerji.gov.tr/tr/dokuman/ETKB_2010_2014_Stratejik_Planı_Taslak.pdf

²² T.C. Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu, "EDPK Hakkında" 17.10.2011, S.1
<http://www.epdk.gov.tr/index.php/epdk-hakkında>



Şekil 4: Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu Organizasyon Şeması

Kaynak: EPDK

1.4.1 Elektrik Piyasası

Önceki yıllarda devlet kanalında yürütülen Enerji işi, artık özel şirketler tarafından EPDK'dan aldıkları ilgili lisanslar ile aşağıdaki faaliyette bulunabilir hale gelmiştir.

- Üretim
- İletim
- Dağıtım
- Toptan Satış
- Perakende Satış
- Perakende Satış Hizmeti
- İthalat ve İhracat

Üretim faaliyeti, Elektrik Üretim A.Ş (EÜAŞ), bağlı ortaklıkları, özel sektör üretim şirketleri, otoprodüktörler ve otoprodüktör grupları tarafından gerçekleştirilir.

EPDK İzni ve Kontrolündeki İşler;

- Dağıtım Bağlantı Bedelleri
- Dağıtım Tarifeleri
- EDAŞ Tarifeleri
- Elektrik Piyasası Tarifeleri
- Elektrik Piyasası Tarifeleri
- Geçiş Dönemi Tarifeleri
- Güvence Bedelleri
- İletim Tarifesi
- Kesme Bağlama Bedelleri
- OSB Bağlantı, Güvence ve Kesme-Bağlama Bedelleri
- OSB Dağıtım Bedeli
- OSB Dağıtım Bedeli Kurul Kararları
- Perakende Satış Tarifeleri
- Primer Frekans Kontrol Birim Hizmet Bedeli
- Sayaç Sökme Takma Bedelleri
- Tarife Kurul Kararları
- Toptan Satış Tarifeleri
- Türkiye Ortalama Elektrik Toptan Satış Fiyatları
- Ulusal Tarifeler

Tablo 1: EPDK Tarafından Verilen Lisansların Sayısının Lisans Türlerine Göre Dağılımı

| Lisans Türü | Lisans Alınan Tarih (Adet) | | | | | | | | |
|-------------------------|----------------------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | Top. |
| İletim Lisansı | 1 | - | - | - | - | - | - | - | 1 |
| Dağıtım Lisansı | - | - | - | 19 | - | 1 | 1 | 1 | 22 |
| Perakende Satış Lisansı | - | - | - | 19 | - | 1 | 1 | 1 | 22 |
| Toptan Satış Lisansı | 6 | 10 | 4 | 4 | 3 | 6 | 8 | 48 | 89 |
| OSB Dağıtım Lisansı | - | - | - | - | 57 | 49 | 13 | 8 | 127 |
| Üretim Lisansı | 137 | 52 | 55 | 86 | 185 | 222 | 168 | 119 | 1024 |
| Otoprodüktör Lisansı | 105 | 14 | 18 | 18 | 10 | 22 | 8 | 16 | 211 |
| Toplam | 249 | 76 | 77 | 146 | 255 | 301 | 199 | 192 | 1495 |

Kaynak: EPDK

Çizelgede; 2010 yılı itibarıyla özellikle Kurum tarafından verilen toptan satış lisansında artış gerçekleşmiştir. Üretim alanında, Kurum tarafından verilen otoprodüktör lisansı sayısında artış gerçekleşmiş, verilen üretim lisansı sayısı önceki yıla göre düşmüştür.

Tablo 2: Türkiye Elektrik Enerjisi Kurulu Gücü (2010)

| Şirket | Tipi | Santral Sayısı | Kurulu Güç (MW) | Toplam Güç (MW) |
|--|-----------------|-----------------------|------------------------|------------------------|
| EÜAŞ | Termik | 15 | 8691 | 20369 |
| | Hidrolik | 104 | 11678 | |
| EÜAŞ'a Bağlı Ortaklık Santralleri | Termik | 1 | 620 | 3834 |
| İşletme Hakkı Devredilen Santraller | Termik | 1 | 30 | 650 |
| | Hidrolik | 2 | 263 | |
| Mobil Santraller | Termik | 5 | 6102 | 263 |
| Yap İşlet | Termik | 4 | 1450 | 6102 |
| Yap İşlet Devret | Hidrolik | 17 | 972 | 2439 |
| | Rüzgar | 2 | 17 | |
| Serbest Üretim Şirketleri | Termik | 88 | 8722 | 12724 |
| | Hidrolik | 134 | 2607 | |
| | Jeoter. | 6 | 94 | |
| | Rüzgar | 36 | 1302 | |
| Otoprodüktörler | Termik | 144 | 2636 | 3181 |
| | Hidrolik | 4 | 544 | |
| | Rüzgar | 1 | 1 | |
| Toplam | Termik | 264 | 32317 | 49562 |
| | Hidrolik | 260 | 15831 | |
| | Jeoter. | 6 | 94 | |
| | Rüzgar | 39 | 1320 | |

Kaynak: TEİAŞ

1.4.2 Doğalgaz Piyasası

1970 yılında Türkiye’de doğalgaz’ın varlığı Kırklareli Kurumlar bölgesinde tespit edilmiş ve 1976’da Pınarhisar Çimento Fabrikası’nda kullanılmaya başlanmıştır. 1975 Mardin Çamurlu sahasında doğalgaz bulunmuştur ve 1982’de Mardin Çimento Fabrikası’nda kullanılmaya başlanmıştır.²³

1980’li yıllarda ilk olarak ısınma amaçlı olarak ülkemizde kullanımına başlanılan doğal gaz,bugünbaşta elektrik üretimi olmak üzere konut, sanayi ve diğer kullanımlarda etkinliğini artırmış ve ülkemiz enerji sektörünün önemli kaynaklarından biri konumuna gelmiştir. Ülkemiz dünyada en hızlı gelişen doğal gaz piyasalarından birine sahiptir. 2011 yılındaki doğal gaz tüketiminin dağılım oranları incelendiğinde en büyük payın, yaklaşık %48 oranla elektrik üretiminde kullanılan doğal gaza ait olduğu görülmektedir. Gelişmiş ülkelerde, elektrik üretimi için doğal gaz kullanımı yaklaşık %26 seviyelerinde olduğu dikkate alındığında, ülkemizde elektrik üretiminde doğal gaz kullanımı hususunun tekrar gözden geçirilmesi ve gelecek yıllar için alternatif kaynakların değerlendirilmesi önem arz etmektedir.²⁴

Türkiye; LPG konusunda faaliyet gösteren Dünya’daki en büyük ve kapsamlı kuruluş olan 50 ülkeden 700 üyesi bulunan Dünya LPG Birliği (WLPGA - World LPG Association)’nin Katar’ın başkenti Doha’da yapılan 24. Genel Kurulunda, WLPGA Yönetim Kurulu Üyeliği görevini sürdüren Aygaz A.Ş. Genel Müdür’ü Yağız Eyüboğlu, Başkan Yardımcılığı görevine getirilmiştir. “Dünya LPG Forumu” ile çeşitli ülkelerden LPG sanayicilerini bir araya getiren WLPGA, sektördeki

²³ Ergül Nuray, İMKB’de İşlem Gören Enerji Şirketlerinin Mali Performanslarının Topsis Yöntemi İle Analizi, Beta Yayınları, İstanbul, 2010, S.28

²⁴Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu Doğalgaz Sektör Raporu 2011
http://www.epdk.gov.tr/documents/dogalgaz/rapor_yayin/Dpd_Rapor_Yayin_Sektor_Raporu_2011_YML4K810nps7.pdf

gelişmelerle yeni iş bağlantılarının ele alındığı bir platform yaratmaktadır.²⁵

1.4.3 Petrol Piyasası

Petrol sanayi, petrolün aranıp çıkarılması, taşınması, rafinerilerde işlenmesi ve üretilen ürünlerin dağıtım şirketleri aracılığıyla bayilere ulaştırılması ve bayiler tarafından da perakende satışa sunulması aşamalarını içeren kademeli bir yapıya sahiptir.Türkiye’de petrol piyasası faaliyetleri 5015 sayılı Petrol Piyasası Kanunu’na göre yürütülmekte, bu düzenleme kapsamında yer verilmeyen, diğer bir deyişle piyasa faaliyeti olarak nitelendirilmeyen arama ve üretim faaliyetleri ise 6326 sayılı Petrol Kanunu’nda düzenlenmektedir.²⁶

Türkiye’de, arama, üretim ve tarama faaliyetleri, kamu elinde bulunan TPAO ve BOTAS tarafından yürütülürken, petrol ürünleri üretimi TÜPRAŞ ve ATAŞ, petrokimya ürünleri üretimi ise PETKİM tarafından gerçekleştirilmektedir. Dağıtım ve pazarlama faaliyetlerinde rekabetçi koşullar geçerli olmakla beraber geniş dağıtım ağı ve yüksek depolama kapasitesiyle Petrol Ofisi bu alanda pazar lideri konumundadır.²⁷

²⁵ Aygaz Doğalgaz “Haberler” 16.05.2012 S.6 <http://www.aygazdg.com.tr/content/TR/yagiz-eyuboglu-dunya-lpg-birligi-baskan-yardimcisi-oldu/173/>

²⁶ Petrol Sanayi Derneği, “Rekabet Kurumu Akaryakıt Sektör Raporu-Türkiye Petrol Piyasası”, 01.02.2012, S.2
http://www.petder.org.tr/admin/my_documents/my_files/RekabetKurumuAkaryakitSektorRaporu1.pdf

²⁷ Ziraat Yatırım, “Sektör Analizi-Türkiye Petrol Sektörü Raporu” 10.03.2012 , S.2
http://www.ziraatyatirim.com.tr/raporlar/Sektor_Analizleri/PETROLSEKTORU_06-06-07.pdf

İKİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARDI

2.1 UFRS'NİN DOĞUŞU

Sermaye piyasalarının küreselleşmesi ile birlikte, sermaye hareketlerinin hızlanması, uluslararası yatırım kararlarında ve uluslararası şirket alım-satım ve birleşmelerinde görülen yoğun artış da bu gerekliliği artırmakta, uygulanan farklı muhasebe ve finansal raporlama uygulamalarının birbirine uyumlu hale getirilmesi gereğini doğurmaktadır. Muhasebe çalışmalarının yöntemini belirleyen ve uygulamaya yönelik kuralları ifade eden muhasebe standartlarının yakınlaştırılması, diğer bir ifadeyle dünya çapında genel kabul görmüş bir Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'nın oluşturulması girişimleri bu gereklilikler sonucunda ortaya çıkmaktadır. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları, dünya çapında bir kıyaslama ve değerlendirmeye olanak sağlayan kaliteli ve sağlıklı bilginin üretilmesi için son derece önemli ve titiz bir çerçeve olarak karşımıza çıkmaktadır.²⁸

Dünya çapında kullanılabilecek, kaliteli tek bir muhasebe standartları setinin oluşturulması durumunda;

- Şirketler açısından farklı muhasebe uygulamalarından doğan ek maliyetler ortadan kalkacak,
- Yurt dışı iştirakleri bulunan veya yurt dışı bir ana ortaklığın iştiraki konumundaki şirketlerin konsolide finansal tablolarını düzeltme gerekliliği ortadan kalkacak,
- Yatırımcılar ve borç verenler açısından yatırımların taşıdığı riskler nedeniyle artan yüksek faiz maliyetleri azalacak,

²⁸ DOĞRUER Ufuk, Avrupa Birliği Sürecinde Uluslar Arası Finansal Raporlama Standartları'ndan Türkiye Finansal Raporlama Standartlarına, Tezsiz Yüksek Lisans Bitirme Projesi, Danışman Yrd.Doç.Dr.Kadir GÜRDAL,Ankara 2008, S.5

- Uluslararası piyasalardan fon toplamayı veya borçlanmayı amaçlayan şirketlerin mali tablolarını ilgili ülke uygulamasına dönüştürme zorunlulukları azalacak,
- Çokuluslu şirketlerin mali tablolarının konsolidasyonu, uluslararası faaliyetlerin performansının değerlendirilmesinde fayda sağlanacak,
- Ekonomik işbirlikleri oluşturma çabalarında önemli bir engel ortadan kalkmış olacaktır.

2.1.1 Türkiyede UFRS Uygulaması

Türkiye’de şirketlerin halka açılması hisse senetlerinin dünya borsalarında işlem görmesi ve uluslararası ticari ilişkilerin önemli boyutlara ulaşması IAS’e uygun mali raporların kullanılmasını ön plana çıkartmıştır. Bu nedenle, ülkemizdeki muhasebe standartlarının UFRS ile uyumunun sağlanması kaçınılmaz hale gelmiştir. Son yıllarda uluslararası muhasebe standartlarına uyum sağlama amacıyla basta SPK, BDDK ve TMSK olmak üzere, birçok kurum tarafından düzenlemeler yapıldığı görülmektedir. Bu düzenlemelerde, dünyadaki eğilime paralel olarak, uluslararası muhasebe standartlarını bir bütün olarak alma yönünde eğilimin ağır bastığı söylenebilir.

Türkiye’de standart hazırlama konusunda karmaşanın sona erdirilebilmesi için TMSK kurulmuş ve tüm işletmeleri kapsayacak biçimde TMS’lerin yayınlanması hedeflenmiştir.²⁹

Ülkemizde muhasebe standartlarının geliştirilmesiyle ilgilenen ve standart hazırlayan kuruluşlar;

²⁹ Kocamaz Hilal, Uluslararası Muhasebe Standartlarının Dünyada ve Türkiye’de Oluşum ve Gelişim Süreci, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Yıl 2012, Sayı 2, S.110

- Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu
- Sermaye Piyasası Kurulu
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumudur

2.1.1.1 Türkiye Muhasebe Standartı Kurulu Tarafından Yapılan Çalışmalar

2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na 15.12.1999 Tarih ve 4487 Sayılı Kanun'la eklenen Ek-1. madde ile, ulusal muhasebe standartlarını oluşturma konusunda yetkili olmak üzere Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK) kurulmuş ve ilk toplantısını 07.03.2002 tarihinde yaparak faaliyete geçmiştir.

Günümüzde yaygın olarak kabul gören yaklaşım, dünya çapında uygulanabilecek tek bir muhasebe standartları seti oluşturulabilmesi için, ilgili kuruluşların birlikte çalışmalarını ifade eden yakınsamadır. Bu yaklaşımın en önemli göstergesi, IASB'ın çalışmalarına son yıllarda AB, IOSCO ve FASB başta olmak üzere bir çok ulusal ve uluslararası oluşumun verdiği destektir.³⁰

TMSK da bu gelişmelere paralel olarak, uluslararası muhasebe standartlarının “set olarak” uygulamaya konulması konusunda ilke kararı almıştır³¹. Bu amaçla IASB ile işbirliği halinde hazırlanan uluslararası muhasebe standartlarının Türkçe çevirileri, “ikinci taslak metin” olarak 2004 yılı sonunda, Kurul'un web sayfasında kamuoyunun görüşlerine sunulmuştur.

³⁰ Çiftçi Yavuz, Erserim Alper, Muhasebe Standartlarında Uluslararası Uyumlaştırma Çalışmaları ve Türkiye'deki Durumun İncelenmesi, Bakıkesir Üniversitesi, S.16
http://yavuzciftci.com/calismalar/yciftci&aerserim_ıcam08.pdf

³¹ AKDOĞAN, Nalan, “Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının Türkiye Muhasebe Uygulamalarına Getireceği Değişiklikler ve Vergi İlişkisi”, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, C.6, S.3, 2004, s.21.

TMSK, 2005 yılı Ocak ayından itibaren uluslararası muhasebe standartları ile tam uyumlu Türkiye Muhasebe Standartları'nı (TMS) ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları'nı (TFRS); 2007 yılı Mart ayından itibaren de TMS Yorumları'nı (TMSY) ve TFRS Yorumları'nı (TFRSY) Resmi Gazete'de yayınlamaya başlamıştır. 2008 Mart ayı itibariyle, kavramsal çerçeve dışında 30 adet TMS, 8 adet TFRS, 10 adet TMSY ve 10 adet TFRSY yayınlamıştır.

2.1.1.2 Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Tarafından Yapılan Çalışmalar

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), kanunla verilen yetkiye dayanarak, kendisine tabi şirketlerin ve aracı kurumların hesaplarının tutulmasında, mali tablolarının düzenlenmesinde, muhasebe verilerinin kullanılmasında ve bunların denetiminde uyulacak ilke ve kuralları, yayımlamış olduğu tebliğlerle düzenlemektedir. SPK, yapmış olduğu düzenlemelerle, her ne kadar kanun kapsamına giren işletmelerle de sınırlı kalsa, vergi mevzuatını esas alan ülkemizdeki muhasebe uygulamalarına yeni bir bakış açısı kazandırmıştır. Dünyadaki muhasebe standartlarında uyum yönünde gelişmeler, ülkemizin AB'ye tam üye olmayı amaçlaması vb. sebepler, muhasebe hukukumuzun AB yönergeleri ve uluslararası muhasebe standartlarıyla uyumlaştırılmasını zorunlu kılmaktadır. SPK tebliğleri ile getirilen bugüne kadarki düzenlemelerde, bu uyumun ön planda tutulduğu gözlenmektedir.³²

SPK 2003 yılında, 33 adet uluslararası muhasebe standardını esas alan, "Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ"i yayımlamıştır. Seri:XI 25 No.lu Tebliğ, kapsamına giren işletmelerce,

³² Güney Selami, Yiğiter Şule Yüksel ve Diğerleri, Avrupa Birliği Sürecinde Türkiye Muhasebe Standartlarının Uluslararası Muhasebe Standartlarına Uyumlaştırılmasında Geline Son Nokta , Adıyaman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Yıl 2012, Sayı 10, S.114

01.01.2005 tarihinden sonra sona eren ilk ara mali tablolardan geçerli olmak üzere zorunlu olarak uygulanmaya başlanmıştır.

İlgili düzenleyici kurumlar, bankalar ve sigorta işletmeleri için daha önce uluslararası muhasebe standartlarına uygun olarak hazırlayıp yürürlüğe koydukları düzenlemeleri iptal ederek, TMS'yi kabul etmişlerdir. SPK da 11.3.2008 tarihinde, 2003 yılından beri uyguladığı 25 Nolu Tebliğ'i yürürlükten kaldırarak, UFRS'yle uyumlu TMS'leri esas almak üzere hazırladığı Tebliğ Taslağı³³'ni web sayfasında yayınlamıştır. Söz konusu Taslak yürürlüğe girdiğinde, bankalar ve sigorta şirketlerinden sonra SPK'ya tabi şirketlerde de TMS uygulanmaya başlayacaktır.

2.1.1.3 Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) Tarafından Yapılan Çalışmalar

1999 yılında yürürlüğe giren 4389 Sayılı Bankalar Kanunu ile bankaların faaliyetlerine ilişkin işlemlerini düzenlemek üzere Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu kurulmuştur. Kurum'un karar organı olarak belirlenen, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK), Kanun'la kendisine verilen yetkiye dayanarak, bankacılık alanında çeşitli düzenlemeler yapmaktadır. Muhasebeye yönelik düzenlemelerde, uluslararası muhasebe standartları ve AB düzenlemelerine uyumun göz önünde tutulduğu görülmektedir.

BDDK, Türkiye'de faaliyet gösteren bütün bankaların muhasebe sistemine ilişkin esas ve ilkelerin belirlenmesi amacıyla, "Muhasebe Uygulama Yönetmeliği"ni ve buna bağlı olarak uluslararası muhasebe standartlarını esas alan 19 adet muhasebe tebliğini 2002 yılında yayınlamıştır. 1 Kasım 2006 tarihinde yayınlanan "Bankaların

³³Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğ Taslağı, SPK, "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği Taslağı", <http://www.spk.gov.tr>

Muhasebe Uygulamalarına ve Belgelerin Saklanması İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik”le, 2002 yılında yapılan düzenlemeler yürürlükten kaldırılmış ve bazı hususlar istisna olmak üzere, bankaların muhasebe işlemlerinde TMSK tarafından yayınlanan TMS’ yi esas alacakları kabul edilmiştir. Kurul, bu tarihten sonra tekdüzen hesap planı, finansal tablo formatları ve konsolide finansal tablolarla ilgili yeni tebliğler yayınlamıştır.

2.2 KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Uluslararası Finansal Raporlama (TFR) Standartları’nın iyi anlaşılabilmesi için öncelikli olarak okunması gerekli olan “Kavramsal Çerçeve” metni bir standart değildir. Özellikle belli bir finansal tablo kalemi ile ilgili ölçme ve raporlama kurallarına da işaret etmemektedir. Buna rağmen söz konusu metin en az standartlar kadar önemlidir. Çerçeve metnin iyi anlaşılabilmesi durumunda, TFR Standartları’nın uygulanması güçtür.³⁴

TFR Standartlarının uygulanmasından önce “Kavramsal Çerçeve” iyi anlaşılmalıdır. Çünkü TFR Standartları çeşitli finansal tablo kalemlerinin ölçülmesi ile ilgili olarak kural getirme şekli Türkiye’de alışık olduğumuz Vergi Usul Kanunu ve tebliğlerinin kesin hükümlerinden farklıdır. TFR kesin hükümler içermez, kural temelli değil, ilke temellidir. TFR Standartlarında finansal tablo kalemlerinin değerlemesinde, çoğu durumda bu tabloları hazırlayanların kendi yargılarını kullanmalarına müsaade edilmektedir.

³⁴ SARIOĞLU Kerem, Finansal Tabloların Hazırlanması ve Sunulması ile ilgili Kavramsal Çerçeve 1.Bölüm, 12.11.2012 S12
<http://archive.ismmmo.org.tr/docs/yayinlar/kitaplar/99/1.bolum.pdf>

2.2.1 Kavramsal Çerçevenin Amacı

- Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Kurulu'na (kısaca: Kurul) gelecekte yeni standartların hazırlanmasında ve mevcut standartlarda yapılacak değişikliklerde kılavuzluk etmek.
- Alternatif muhasebe uygulamalarının sayısını azaltarak harmonizasyonun sağlanmasında kurul üyelerine yardımcı olmak.
- Ulusal düzeyde muhasebe kural koyucu kuruluşlara (Örneğin, Türkiye'de Muhasebe Standartları Kuruluna) "ulusal muhasebe standartlarının hazırlanmasında" yardımcı olmak.
- Finansal tablo hazırlayıcılarına, TFRS'nin uygulanmasında yardımcı olmak.
- Denetçilere, finansal tabloların TFRS'ye göre hazırlanıp hazırlanmadığı hakkında görüş belirtmelerinde yardımcı olmak.
- Finansal tablo kullanıcılarına, TFRS'ye göre hazırlanmış finansal tabloları yorumlamalarında yardımcı olmak.
- Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu'nun, Uluslararası Standartların oluşturulmasındaki genel yaklaşımı hakkında ilgi duyanlara bilgi sunmak.

2.2.2 Kavramsal Çerçeve Metninin İçeriği

Kavramsal Çerçeve aşağıda belirtilen konuları düzenler;

- Finansal raporlamanın amacı
- Finansal tablolarda sunulan bilgilerin yararlılığını belirleyen niteliksel özellikler
- Finansal tablo unsurlarının, tanımı, finansal tablolara dahil edilmesi (tanınma – muhasebeleştirilme) ve ölçümlenmesi
- Sermaye ve sermaye sürekliliği kavramları.

2.2.3 TFRS'ye Göre Hazırlanmış Finansal Tabloların Kapsamı

Tam bir finansal tablolar seti Gelir Tablosu (Kâr Zarar Tablosu), Bilanço, Nakit Akış Tablosu ve bunların açıklayıcı notlarından oluşur. Ayrıca TFRS'ye göre hazırlanmış bir finansal tablolar seti "Genel amaçlı" olarak hazırlanmış sayılır.

2.2.4 TFRS'ye Göre Hazırlanmış Finansal Tabloların Dayandığı Temel Varsayımlar

2.2.4.1 Tahakkuk Esası

Finansal olaylar gerçekleştikleri anda nakit hareketi yaratmasalar da kaydedilirler. İşletmede gerçekleşen tüm finansal olaylar ve sonuçları nakit hareketi yaratmamış olsalar da finansal tablolarda raporlanırlar.

2.2.4.2 Süreklilik İlkesi

Finansal tablolar işletmenin görülebilir bir gelecekte de faaliyetlerine devam edeceği varsayımına dayanarak hazırlanırlar.

2.2.5 Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına Göre Hazırlanmış Finansal Tabloların Niteliksel Özellikleri

- Anlaşılır olma.
- İhtiyaç duyulan bilgiyi sunma; önemlilik, zamanında sunulma, fayda ve maliyet dengesi.
- Güvenilir olma; gerçeğe uygun gösterim, özün önceliği, tarafsızlık, ihtiyatlılık, tam açıklama.
- Karşılaştırılabilir olma.

2.2.6 TFRS'ye Göre Borç Kavramı

Geçmişte gerçekleşmiş olaylar sonucunda ortaya çıkan ve gelecekte işletmeye ekonomik fayda sağlayacak değerlerinde bir azalışa neden olacak mevcut yükümlülüklerdir.

2.2.7 TFRS'ye Göre Özsermaye

Varlıklar Toplamı – Borçlar (Yabancı Kaynaklar) = Özsermaye (öz kaynaklar) Özsermaye işletmenin belirli bir tarihteki toplam varlıkları ve toplam borçları arasındaki farktır.

2.3 UFRS DEĞERLENDİRİLMESİ

İşletmelerin UFRS'lere göre raporlama yapması kolay bir süreç değildir. Bu amaçla işletmelerin yeterli kalifiyeye sahip, eleman temin etmeleri ve gerekli mali kaynak tahsis etmeleri gerekmektedir. Uygulamacıların finansal bilanço ve gelir tablosunu UFRS'ye uyumlu hale getirmesinde uygulanacak süreçleri bilmesi ve gerekli düzeltmelein yapılması gereklidir.³⁵

³⁵ Manav Aydın, "VUK-UFRS Karşılaştırması" 09.08.2012
<http://www.slideshare.net/ilovetechn0/vuk-ufsr-karlatrmas>

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL TABLOLAR

Muhasebe sisteminde birçok finansal tablolar düzenlenebilmekle beraber burada temel olarak iki finansal tablo vardır. Bunlar Bilanço ve Gelir Tablosudur.³⁶

3.1 TEMEL MALİ TABLOLAR

3.1.1 Bilanço (Finansal Durum Tablosu)

İşletmenin belli bir tarih itibarı ile mali durumunu gösteren bir tablodur. İşletmenin bir anının fotoğrafıdır.

3.1.1.1 Tek Düzen Muhasebe Sistemine Göre Bilanço

Tekdüzen Muhasebe Sistemi Genel Tebliği'nde temel finansal tablolardan biri olarak kabul edilen bilanço, varlıklar ve kaynaklar olmak üzere iki ana gruptan oluşmaktadır. Bilançoda varlıklar, likidite düzeylerine göre, en çok likitten en az likit varlıklara doğru hesap grupları ve ana hesaplar bazında sıralanmaktadır.

TDMS'ye göre varlıklar dönen ve duran varlık olarak gruplandırılmakta, bir yıldan kısa sürede satılması, nakde çevrilmesi, tüketilmesi veya kullanılması beklenen varlıklar dönen varlık, diğerleri ise duran varlık olarak kabul edilmektedir.

Başka bir söylemle; Bir işletmenin belirli bir tarihteki finansal durumunu yansıtan, sahip olduğu varlıklar ile bu varlıkların sağlandığı kaynakları genel kabul görmüş muhasebe ve sınıflandırma ilkelerine uygun

³⁶ ERDAMAR Cengiz, BASIK Feryal Orhon, Finansal Muhasebe, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi, İşletme İktisadi Enstitüsü Araştırma ve Yardım Vakfı Yayınları, İstanbul 1999, S.264

biçimde belirtilen mali bir tablodur. İşletmenin belirtilen tarihteki varlık, borç ve özsermaye kalemlerini ve tutarlarını ayrıntılarıyla gösterir.

Bilanço, varlıkların içinde bulunan zamandaki değerini veya tasfiye halinde bunların satışından elde edilecek para tutarlarını yansıtan bir tablo değildir. Bilanço kalemleri gayrisafi değerleri ile gösterilirler.³⁷

Bazı borçları ve yükümlülükleri bilançoda göstermemek, bazı aktif kalemleri olduğundan fazla göstermek, gider yazılması gereken bazı masrafları aktifleştirmek değerleri düşmüş aktiflere karşılık ayırmamak, şirketin doğmuş yükümlülüklerine karşılık ayırmamak bilanço oyunlarının parçalarından biridir. Bu kapsamda, tahsili mümkün olmayan alacaklar için karşılık ayırmamak, dövizli borçları veya alacakları bilanço tarihindeki kurdan değerlememek, doğmuş zararları bilançooya yansıtmamak, gelir ve giderleri ait olduğu yılda gelir/gider yazmamak, olmayan stokları var gibi bilançoda göstermek bilanço makyajının araçları olarak sayılabilir.³⁸

3.1.1.1.1 Bilanço Düzenleme Kuralları

Mali tablolar ilkelerinde verilmiş açıklamalar baz alınır. Bilançonun aktifinde yer alan varlıklar, paraya dönüşme hızlarına göre en çok likitten en az likit değere doğru, pasifinde yer alan kaynaklar ise en kısa vadeli kaynaktan en uzun vadeli kaynağa doğru sıralıdır.

3.1.1.1.2 Bilanço'nun Biçimsel Yapısı

Varlıklar : Dönen ve duran olarak adlandırılan iki grupta toplanır.

Kaynaklar : Kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklarla özkaynaklardan oluşur.

³⁷ Doğan İnan, Ekonomi Türk, Ekonomide Hurafeler ve Gerçekler), Liman Yayınları, 2011, S.18

³⁸ Alptürk, Ercan, Bilanço Oyunları ve Muhasebe Hileleri - Yeminli Mali Müşavir, İSTANBUL YMM Odası-2209

Bilanço hesapları arasında mahsup yapılamaz. Tabloda "Diğer" başlığı altında yer alan bir kalem tutarının, ait olduğu grubun toplam tutarının %20 sini aşması durumunda, bu kalem ayrı bir başlık altında ayrıca gösterilir.

3.1.1.1.3 Bilanço İlkeleri

Bilanço, bir işletmenin belirli bir tarihte sahip olduğu ile bu varlıkların sağlandığı kaynakları gösteren mali durum tablosudur.

Bilanço ilkelerinin amacı; sermaye sahipleri ile alacaklıların işletmeye sağladıkları kaynaklar ve bunlarla elde edilen varlıkların, muhasebe kayıt, hesap ve tablolarında anlamlı bir şekilde tespit edilmesi ve gösterilmesi yoluyla, belli bir tarihte işletmenin mali durumunun açıklıkla ve ilgililer için gerçeğe uygun olarak yansıtılmasıdır.

Bütün varlıklar, yabancı kaynaklar ve öz kaynaklar bilançoda gayrisafi (brüt) değerleri ile gösterilirler. Bu ilke, bilançonun net değer esasına göre düzenlenmesine bir engel oluşturmaz. Bu doğrultuda net değer bilanço düzenlenmesinin gereği olarak indirim kalemlerinin ilgili hesapların altında açıkça gösterilmesi esastır.³⁹

3.1.1.2 TMS-TFRS'ye Göre Bilanço

TMS – TFRS'ye göre ise bilanço'nun biçimsel yapısı, kapsamı ve içeriğine yönelik düzenlemeler genel olarak ve öncelikle TMS 1 Finansal Tabloların Sunuluşu Standardı'nda yapılmıştır. TMS 1'de cari/cari olmayan varlık ve kaynak ayırımına göre sınıflama ve likidite

³⁹ GÖKÇEN Gürbüz, Genel Muhasebe İlkeler ve Tekdüzen Hesap Planı Uygulamaları, Beta Yayınları, İstanbul 2009, S.147

esaslı sınıflama olmak üzere bilançonun iki yöntemden birine göre sunulabileceği belirtilmektedir.

(TMS 1). Yöntemlerden hangisine göre bilançonun sunulacağına karar verirken, işletmenin normal faaliyet döngüsünün açıkça belirlenip belirlenememesine ve hangi yöntemin güvenilir bilgi sağlayacağına bakılması gerekmektedir.

TMS 1’de normal faaliyet döngüsü, işleme tabi tutulmak üzere tedarik edilen varlıkların nakit ve nakde dönüşme süreci olarak tanımlanmıştır. Tipik faaliyet döngüsü, borçlanarak veya nakden stok alımı, sonra stokların satılarak nakde veya alacağa ve son olarak da alacakların tahsiliyle nakde dönüşmesi ve borçların ödenmesi şeklinde işlemektedir. İşletmenin normal faaliyet döngüsünün açıkça belirlenemediği durumlarda likidite esaslı sunuş tercih edilir. Örneğin finansal kuruluşlar, açıkça belirlenebilen bir faaliyet döngüsü içinde mal ve hizmet sunmadıklarından, likidite esaslı sunum yapmak durumundadırlar.

Güvenilir bilgi ise, finansal tablo kullanıcılarının doğru ve tutarlı ekonomik kararlar almalarına yardımcı olacak bilgidir. Normal faaliyet döngüsü açıkça belirlenebilmekle birlikte, likidite esaslı sınıflamanın daha güvenilir bilgi sağlayacağı durumlarda, bu yöntemin kullanılması gerekmektedir. Örneğin cari/cari olmayan varlık/kaynak ayrımına göre raporlama yapan bir işletmenin net işletme sermayesi pozitif dahi olsa, borç ödeme gücü zayıflamışsa, alacak ve stok devir hızı ile nakit oranı düşmüşse, likidite esaslı sınıflama daha güvenilir bilgi sağlayabilir .⁴⁰

⁴⁰ Bayrı Osman, Tekdüzen Muhasebe Sistemine ve Türkiye Muhasebe-Finansal Raporlama Standartlarına Göre Bilançonun Biçimsel Yapısı, Kapsamı ve İçeriğinin Karşılaştırmalı Analizi, Mali Çözüm Dergisi Sayı 98, 2010, S.97

3.1.1.2.1 Bilanço Düzenlenmesi Temel Kuralları

TMSK'nın konuya ilişkin yönetmelik ve tebliği, muhasebenin genel ilkeleri göz önünde tutularak, bilanço düzenlemesine ilişkin kurallar şöyle belirtilebilir.

- Finansal durum hakkında bilgiler öncelikle bilançoda yer almalıdır.
- Bilançoda varlıklar, kaynaklar ve öz sermaye ve bunların alt sınıflandırılması (ikincil bölümleri) açık olarak gösterilmelidir. Bilgiler, birleştirilmiş ve sınıflandırılmış olarak sunulmalıdır.
- Bilanço kalemleri , bilançonun hizmet edeceği amaca uygun olarak anlamlı şekilde ayrıma tabi tutulmalı, sınıflandırılmalıdır. Nitelikleri, kullanım amaçları farklı kalemler aynı başlık altında toplanmamalıdır.
- Benzer kalemlerden oluşan her önemli bölüm, bilançoda ayrı olarak gösterilmelidir.
- Bilançoda açıkça anlaşılamayan hususlar hakkında dipnotlarda gereken bilgi verilmelidir. Dipnotları bilançoda yer alan bilgiler ek bilgiler içermelidir.

3.1.1.2.2 Finansal Durum Tablosunda veya Dipnotlarda Açıklanması Gereken Bilgiler

Finansal durum tablosunda yer alan aşağıdaki kalemlerin alt sınıfları ile birlikte finansal durum tablosunda veya dipnotlarında açıklaması gerekir;

- Maddi duran varlıkların işletmenin durumuna uygun olarak sınıflanan alt kalemleri,
- Ticari ve diğer alacakların ilişkili taraflardan kaynaklanan tutarları, diğer taraflardan kaynaklanan tutarları ve tahakkuk etmiş henüz faturası düzenlenmemiş gelir tahakkuklarına ilişkin tutarları,
- İşletmenin normal faaliyet döngüsü içerisinde satılmak üzere elde tutulan stoklar, üretim sürecinde bulunan stoklar, üretim sürecinde yada hizmetin sağlanması sırasında kullanılacak hammadde ve malzemeler,
- Satıcılara borçlar, ilişkili taraflara borçlar, ertelenmiş gelirler ve borç (gider) tahakkukları
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar ile diğer karşılıklar
- Ödenmiş sermaye, hisse senedi ihraç primleri, dağıtılmamış karlar ile özkaynaklar içerisinde ayrı olarak sunulan gelir ve gider kalemleri

Tablo 3:Bilanço (Finansal Durum Tablosu)

| | |
|---|--|
| VARLIKLAR | |
| Dönen Varlıklar | |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | |
| Finansal Yatırımlar | |
| Ticari Alacaklar | |
| - Diğer Ticari Alacaklar | |
| - İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar | |
| Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar | |
| Diğer Alacaklar | |
| -Diğer Alacaklar | |
| - İlişkili Taraflardan Ticari Olmayan Alacaklar | |
| Stoklar | |
| Canlı Varlıklar | |
| Diğer Dönen Varlıklar | |
| Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar | |
| Toplam | |

| | |
|---|--|
| Duran Varlıklar | |
| Ticari Alacaklar | |
| Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar | |
| Diğer Alacaklar | |
| Finansal Yatırımlar | |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | |
| Canlı Varlıklar | |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller | |
| Maddi Duran Varlıklar | |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | |
| Şerefiye | |

| | |
|--------------------------|--|
| Ertelenmiş Vergi Varlığı | |
| Diğer Duran Varlıklar | |

| | |
|-------------------------|--|
| TOPLAM VARLIKLAR | |
|-------------------------|--|

| | |
|---|--|
| KAYNAKLAR | |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | |
| Finansal Borçlar | |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | |
| Ticari Borçlar | |
| - Diğer Ticari Borçlar | |
| - İlişkili Taraflara Ticari Borçlar | |
| Diğer Borçlar | |
| - Diğer Borçlar | |
| - İlişkili Taraflara Ticari Olmayan Borçlar | |
| Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar | |
| Devlet Teşvik ve Yardımları | |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | |
| Borç Karşılıkları | |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | |
| Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yük. | |
| Toplam | |

| | |
|----------------------------------|--|
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | |
| Finansal Borçlar | |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | |
| Ticari Borçlar | |
| Diğer Borçlar | |

| | |
|---|--|
| Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar | |
| Devlet Teşvik ve Yardımları | |
| Borç Karşılıkları | |
| Kıdem Tazminatı Karşılığı | |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü | |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler | |

| | |
|---|--|
| ÖZKAYNAKLAR | |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar | |
| Ödenmiş Sermaye | |
| Sermaye Düzeltmesi Farkları | |
| Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-) | |
| Hisse Senedi İhraç Primleri | |
| Değer Artış Fonları | |
| Yabancı Para Çevrim Farkları | |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | |
| Geçmiş Yıllar Kar / Zararları | |
| Net Dönem Karı / Zararı | |
| Kontrol Gücü Olmayan Paylar | |
| TOPLAM KAYNAKLAR | |

Yukarıdaki bilançoda en azından bulunması gereken hesap grupları ile varlık ve kaynakların farklı nitelik ve işlevlerine göre bilançoda yer alması gereken ana hesap gruplarını dikkate alan bir bilanço örneği sunulmaktadır.

3.1.2 Gelir Tablosu

Bağımsız denetime tabi tablolardan biri de gelir tablosudur.

3.1.2.1 Tekdüzen Muhasebe Sistemine Göre Gelir Tablosu

Gelir tablosundaki bilgilerle; işletme faaliyetlerini karlı ve verimli bir biçimde yürütme yükümlülüğünü taşıyan üst düzey yöneticileri, işletmeye kaynak sağlayan ortaklar, işletmede çalışanlar ve işletmeden alacaklı olan üçüncü kişiler ile işletme sahiplerinin ve diğer kişilerin haklarını koruyan kamu kuruluşları, vergi daireleri ilgilenmektedir. İşletme yöneticileri, yükümlülüklerini yerine getirmek için bu bilgilerden yararlanarak, işletmenin çeşitli faaliyetlerini karlılığını kontrol ederek gerekli önlemleri almaktadır. İşletme yöneticileri geçmiş dönemlere ilişkin faaliyet sonuçları ile karşılaştırılmalı gelir tabloları düzenleyerek işletmenin gelecekteki karlılığı ve büyüme eğilimleri hakkında bilgi edinmektedir.⁴¹

3.1.2.1.1 Gelir Tablosu Tanımı

Muhasebe sistemi genel uygulama genel tebliğinde aşağıdaki gibi tanımlanmıştır.

Gelir Tablosu: İşletmenin belirli bir dönemde elde ettiği tüm gelirler ile aynı dönemde katlandığı tüm maliyet ve giderleri ve bunların sonucunda işletmenin dönem karını veya dönem net zararını kapsayan tablodur.

İş hayatını düzenleyen belli başlı yasalar, hesap dönemini genellikle birtakvim yılı olarak tanımlar. Ancak işlerin nasıl gittiğini bilmek

⁴¹ Bakır Hasan, Şahin Cumhur, Yöneticiler İçin Finansal Tablolar Analizi, Detay Yayıncılık, Ankara, 2009, S.45

konusunda sabırsız olan yöneticiler, gelir tablosunu, yaklaşık rakamlar içeriyor olsa bile her ay sonunda görmekten memnun olurlar.⁴²

3.1.2.1.2 Gelir Tablosu Düzenleme Kuralları

Tablonun düzenlenmesinde esas faaliyetlerden sağlanan gelir ile süreklilik göstermekle birlikte olağan faaliyet niteliğinde olan işlemlerden kaynaklanan gelirler ayrı olara gösterileceği gibi, süreklilik göstermeyen olağandışı gelirler de ayrı olarak gösterilir. Esas faaliyetler için yapılan giderler ile süreklilik gösteren veya süreklilik göstermemekle birlikte olağan faaliyet niteliğinde olan diğer olağan faaliyet giderleri ve süreklilik göstermeyen olağandışı giderler de ayrı gösterilir. Konsolide gelir tablosunda azınlık paylarına ilişkin kar payları dönem karından düşülür.⁴³

Standarttaki düzenlemeye göre, İşletme faaliyeti sonucu olan faaliyet kar/zararını oluşturan gelir ve gider unsurları Satışların Maliyeti (Fonksiyon) Esası, Toplam Maliyet (Çeşit) Esası olmak üzere iki seçenekte sunulabilir. Bu seçeneklerden hangisinin seçileceği konusunda işletmeler serbest bırakılmıştır. Bu seçimde işletmenin yapısı etkili olmaktadır. İşletme, giderlerinin raporlanmasında hangisi daha güvenilir ve tutarlı bilgi sağlıyorsa, ona dayalı bir grupta yapacaktır. Satışların Maliyeti (fonksiyon) esasında işletmenin satış ve faaliyet giderleri fonksiyonlarına göre sınıflanırken, Toplam Maliyet (Gider Çeşidi) Esasında giderler niteliklerine göre sınıflanmaktadır. İki yöntem karşılaştırılmalı olarak aşağıda tablo üzerinde sunulmuştur⁴⁴

⁴² Gürsoy Cudi Tuncer, Finansal Yönetim İlkeleri, Doğu Üniversitesi Yayınları, İstanbul 2007, S.59

⁴³ Çaldağ Yurdakul, Denetim ve Raporlama Finansal Tablolar ve Analiz Teknikleri, Gazi Kitabevi, Ankara 2007, S.261

⁴⁴ ÖRTEN Remzi, KAVAL Hasan, KARAPINAR Aydın, Türkiye Muhasebe – Finansal Raporlama Standartları TMS-TFRS, Gazi Kitabevi, Ankara 2012, S.25

Tablo 4: Satışların Maliyeti Esası ile Toplam Maliyet Esası Karşılaştırması

| <u>Satışların Maliyet Esası</u> | <u>Toplam Maliyet Esası</u> |
|---|---|
| Sürekli Faaliyetler | Sürekli Faaliyetler |
| <ul style="list-style-type: none"> • Net Satışlar | <ul style="list-style-type: none"> • Net Satışlar |
| <ul style="list-style-type: none"> • Satışların Maliyeti | <ul style="list-style-type: none"> • Diğer Gelirler |
| Brüt Satış Karı | <ul style="list-style-type: none"> • Yarı Mamul ve Mamul Stoklarında Değişim (+,-) |
| <ul style="list-style-type: none"> • Satış Dağıtım Giderleri (-) | <ul style="list-style-type: none"> • İlk Madde Malzeme Giderleri (-) |
| <ul style="list-style-type: none"> • Genel Yönetim Giderleri (-) | <ul style="list-style-type: none"> • İşçilik Giderleri (-) |
| <ul style="list-style-type: none"> • Diğer Gelirler | <ul style="list-style-type: none"> • Amortisman Giderleri (-) |
| <ul style="list-style-type: none"> • Diğer Giderler | <ul style="list-style-type: none"> • Diğer Giderler (-) |
| Faaliyet Kar/Zararı | Faaliyet Kar/Zararı |

3.1.2.1.3 Gelir Tablosunun Biçimsel Yapısı

Gelir tablosu ilkeleri ve gelir tablosunun düzenlenmesi üzerinde durulmuştur.

Tabloda yer alan (-) işaretli hesaplar giderleri, diğer hesaplar gelirleri göstermektedir. Tablo hazırlanırken, gider toplamları gelir toplamlarından çıkarılmalıdır. Tablonun sonunda net kâr ya da zarar tutarına ulaşılır.

3.1.2.1.4 Gelir Tablosu Çeşitleri

Hesap Tipi Gelir Tabloları : Sol tarafta giderlerin, sağ tarafta gelirlerin olduğu T şeklindeki tablo hesap tipidir.

Rapor Tipi Gelir Tabloları : İlgili işletmenin tüm faaliyetlerini bir bütün olarak ortaya koyduğu tablo ise rapor tipidir.

3.1.2.2 TMS-TFRS'ye Göre Gelir Tablosu

TMS-TFRS işletme ilgililerinin ekonomik kararlar almalarında önemli olduğunu dikkate alınarak, gelir tablosunun hazırlanması ve sunumuna ilişkin olarak kapsamlı kar kavramını benimsemekte ve kapsamlı karın ve bu karın unsurlarının gelir tablosunda açıklanmasını öngörmektedir (TMS 1). Kapsamlı kar işletmenin toplam performansını ifade etmektedir ve cari dönem faaliyet sonucu ile elde bulundurduğu varlıkların değerlemesi sonucunda ortaya çıkan ve nakde dönüşmeyen gelir ve karlardan oluşmaktadır. Bu nedenle TMS 1'e göre hazırlanacak gelir tablosunda kapsamlı kar gerçekleşmiş ve gerçekleşmemiş gelir unsurlarından oluşmaktadır.

- Hasılat (Gelir),
- Finansman giderleri,
- Öz kaynak yöntemine göre muhasebeleştirilen iştirakler ve bağlı ortaklıklarının kar ya da zarar payları,
- Vergi giderleri,
- Durdurulan faaliyetlere ilişkin vergi sonrası kar ya da zarar,
- Kar veya zarar,
- Niteliğine göre sınıflandırılan gerçekleşmemiş kar ya da zarar bileşenlerinin her biri,
- Öz kaynak yöntemine göre muhasebeleştirilen iştirakler ve bağlı ortaklıklarının gerçekleşmemiş kar veya zarar payları,
- Toplam gelir,

- Kontrol gücü olmayan paylara (azınlık paylarına) ilişkin döneme ait toplam gelir,
- Ana ortaklığın sahiplerine ilişkin döneme ait toplam gelir.

Standartta gelir ve gider kalemleri önemli olduğunda işletmenin bu kalemleri nitelik ve tutarına göre ayrı ayrı açıklaması istenmiş; gelir ve giderlerin ayrı ayrı sunulmasını gerektirecek durumlar şu şekilde belirlenmiştir.

- Stokların net gerçekleşebilir değerine veya maddi duran varlıkların geri kazanılabilir tutarına indirgenmesi için ayrılan karşılık giderleri ve bunların iptalleri,
- İşletme faaliyetlerinin yeniden yapılandırılması için ayrılan karşılıklar ve yeniden yapılandırma maliyetleriyle ilgili karşılıkların iptalleri,
- Maddi duran varlık satış kar veya zararları,
- Finansal yatırım kar veya zararları,
- Durdurulan faaliyetlerle ilgili kar veya zarar,
- Davalarla ilgili ödenen tazminatlar ve
- Karşılıklarla ilgili diğer iptaller.

TMS 1'in dışında diğer standartlarda da bazı gelir ve giderlerin gelir tablosunda ayrı bir kalem olarak gösterilmesi istenebilir.

3.1.2.2.1 Gelir Tablosu Düzenleme Kuralları

Muhasebenin temel kural ve kavramlar çerçevesinde gelir tablosu düzenleme kuralları şöyle belirtilebilir.

- Bütün gelir ve giderler tahakkuk ettikleri hesap dönemine ait gelir tablosunda gösterilir.

- Bütün gelir ve giderler kaynaklar itibariyle sınıflandırılır; her gelir grubu ilgili olduğu gider grubu ile karşılaştırılır ve gayrisafi tutarları üzerinden gösterilir. Bir gelir kalemi, bir gider kalemi ile kısmen veya tamamen netleştirmek suretiyle gelir tablosu kapsamından çıkarılamaz.
- Gelirler; ancak elde edilen iktisadi faydada güvenilir bir şekilde ölçülebilen artış olduğunda gelir tablosunda gösterilir.
- Giderler varlıklarda azalışa veya yükümlülüklerdeki artışa bağlı olarak, iktisadi faydada güvenilir bir şekilde ölçülebilir, bir azalış olduğunda gelir tablosunda yer alır.
- Gelir tablosu dönemsel bir tablo olduğundan, dönem kapandıktan sonra ortaya çıkan gelir, gider, kar ve zarar ilişkin düzeltme gereği, geçmiş gelir tablolarının düzeltilmesi yolu ile gerçekleştirilemez. Düzeltme gereğinin belirlendiği dönemde, önceki dönem gider veya zararları olarak faaliyet dışı gelirler ya da faaliyet dışı giderler arasında gösterilmelidir.
- Gelir tablosunda önceki dönemle karşılaştırma yapılmasına olacak verecek bilgiler yer almalıdır. Cari dönemde muhasebe uygulamalarında değerlendirme ölçülerinde değişiklik yapılmış ise, bunun kar zarar tutarı üzerindeki etkisi açıklanmalıdır.
- Faiz ve gelir tahakkuk ve reeskontları ile faiz ve gider tahakkuk ve reeskontları konusunda açık ve ayrıntılı bilgi vermelidir.

Faiz ve gelir tahakkuk ve reeskontları yalnız bilançonun incelenmesi açısından değil, gelir tablosunun analizi açısından da önem taşımaktadır.⁴⁵

⁴⁵ Akgüç Öztin, Banka Finansal Tabloların Analizi, Arayış Yayınları, Genişletilmiş 2.Baskı, İstanbul, 2012, S.229

TABLO 5:Gelir Tablosu

| | |
|--|--|
| <u>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER</u> | |
| | |
| Satış Gelirleri | |
| Satışların Maliyeti (-) | |
| Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar / (Zarar) | |
| | |
| Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler | |
| Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-) | |
| Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar / (Zarar) | |
| | |
| BRÜT KAR / (ZARAR) | |
| | |
| Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-) | |
| Genel Yönetim Giderleri (-) | |
| Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-) | |
| Diğer Faaliyet Gelirleri | |
| Diğer Faaliyet Giderleri (-) | |
| | |
| FAALİYET KAR / (ZARARI) | |
| | |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar / Zararlarındaki Paylar | |
| Finansal Gelirler | |
| Finansal Giderler (-) | |
| | |
| SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI / (ZARARI) | |
| | |

| | |
|---|--|
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri) | |
| - Dönem Vergi Gelir / (Gideri) | |
| - Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri) | |
| | |
| SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI / (ZARARI) | |
| | |
| <u>DURDURULAN FAALİYETLER</u> | |
| | |
| Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı / (Zararı) | |
| | |
| Dönem Kar/Zararının Dağılımı | |
| Azınlık Payları | |
| Ana Ortaklık Payları | |
| | |
| Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı | |
| Azınlık Payları | |
| Ana Ortaklık Payları | |
| | |
| Hisse Başına Kazanç | |
| Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç | |
| | |
| Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç | |
| Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç | |

Tablo 6: Kapsamlı Gelir Tablosu

| | |
|--|--|
| (dönem karı veya zararına kadar aynı) | |
| | |
| DÖNEM KAR / ZARARI | |
| | |
| Diğer Kapsamlı Gelir: | |
| Duran varlık değer artış fonundaki değişim | |
| Finansal varlık değer artış fonundaki değişim | |
| Yatırım amaçlı gayrimenkul değer artış fonundaki değişim | |
| Finansal riskten korunma fonundaki değişim | |
| Yabancı para çevrim farklarındaki değişim | |
| Emeklilik planlarından aktüeryal kazanç ve kayıplar | |
| Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen ortaklıkların diğer kapsamlı gelirinden paylar | |
| Diğer kapsamlı gelir kalemlerine ilişkin vergi gelir/gideri | |
| DİĞER KAPSAMLI GELİR (VERGİ SONRASI) | |
| | |
| | |
| TOPLAM KAPSAMLI GELİR | |
| | |
| | |
| Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı: | |
| Kontrol Gücü Olmayan Paylar | |
| Ana ortaklık payları | |

3.1.3 Bilanço ve Gelir Tablosu Arasındaki İlişki

Bilanço, işletmenin belli bir tarihteki ekonomik ve finansal durumu ile dönem sonucunu gösterdiği halde; gelir tablosu kar ve zarar hesabı aracılığı ile dönem sonucunun hangi olaylardan meydana geldiğini göstermesi bakımından değer taşır.

Bilançoda tek kalem olarak görünen dönem sonucu, gelir tablosunun düzenlenmesi ile çözümlenmeye tabi tutulur ve dönem sonucunun, olayın endüstriyel veya ticari işlemler sonucundan mı yoksa olağanüstü olaylardan mı kaynaklandığı ortaya konulmuş olur.

Bu görünümü ile gelir tablosu; bir anlamda kar ve zarar hesabının modern muhasebe anlayışına göre düzenlenmiş bir görünümü olmaktadır. Böylece dönem sonucunu meydana getiren olayların çözümlenmesi, yönetim kararlarının alınması bakımından önemli yararlar sağlar.⁴⁶

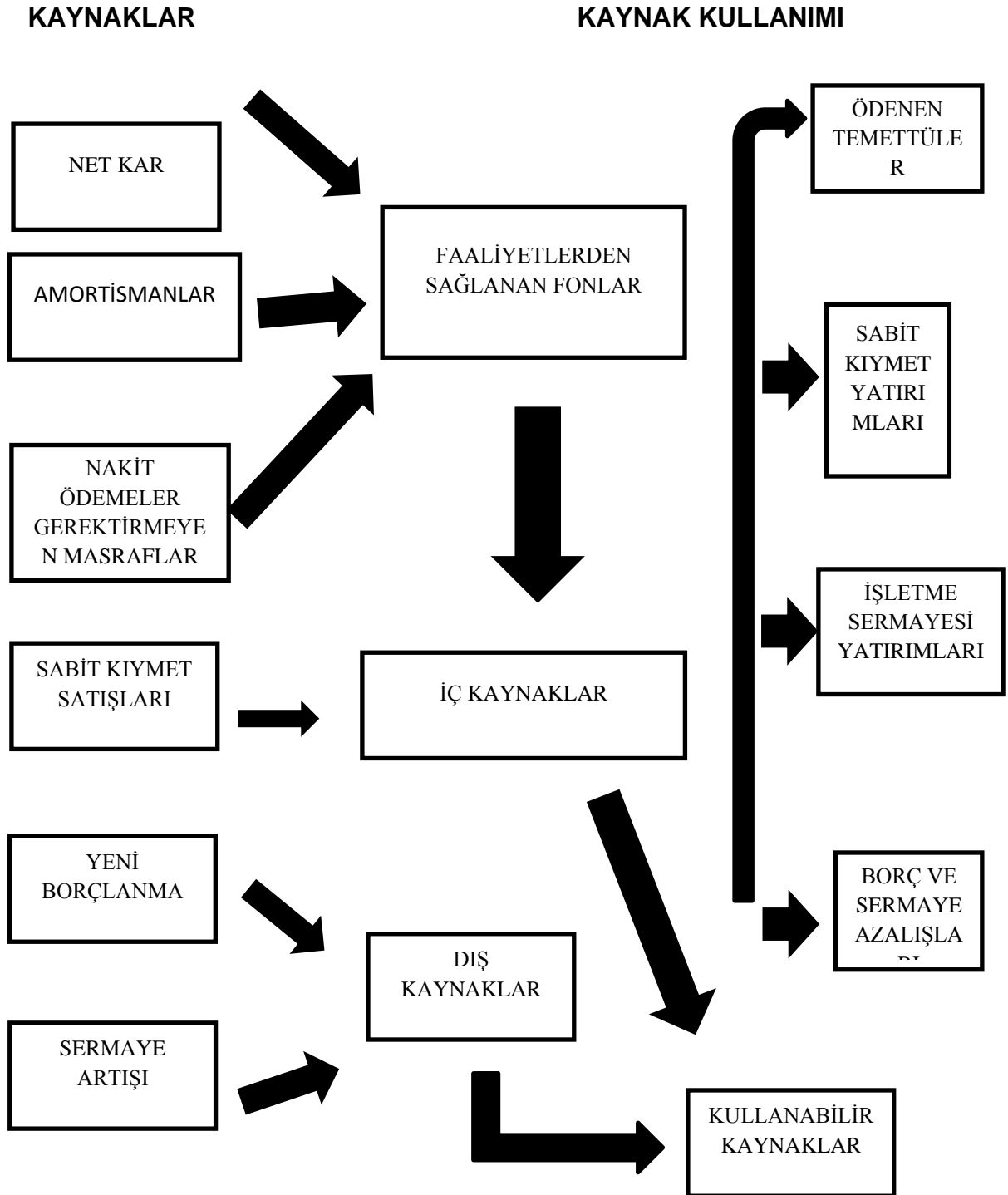
3.2 EK MALİ TABLOLAR

3.2.1 Fon Akım Tablosu

İşletmenin belirli bir hesap dönemindeki fon kaynaklarını ve bu fonların nerelerde kullanıldığını gösteren tablodur. Fon akım tablosu; gelir tablosu, bilanço ve dipnotlarda yer alan bilgilere dayanılarak oluşturulan ve işletmenin belli bir hesap döneminde sağladığı fonları (kaynakları) ve bunların kullanımlarını gösteren tablodur. Fon akım tablosunu fon kaynaklarını ve kaynak kullanımları şeklinde iki kısma ayırırız. Fon akım tablosuna temel oluşturan **Şekil 5**, işletmenin fon akım tablosundaki kaynaklarını ve kaynak kullanımlarını göstermektedir.⁴⁷

⁴⁶ Güzel Ahu, Finansal Muhasebe, İlya İzmir Yayınevi, İzmir, 2011, S.73

⁴⁷ EROL Cengiz, Nakit Akımı Yaklaşım Yöntemiyle Kredi Değerlendirmesi Mali Tablolar Analizi, Türkiye Bankalar Birliği, Ankara 1991, S.83



Şekil 5 : İşletmelerde Fon Akışı

3.2.2 Nakit Akım Tablosu

Nakit akım tablosu, işletmenin belirli bir dönemdeki nakit akışlarını; nakit kaynak ve kullanım yerlerini gösteren bir tablodur. Nakit Akım Tablosu, bilanço esasına göre defter tutan ve aktif toplamı 5 milyar lira ile ticari faaliyet hacmi 10 milyar lirayı arka arkaya iki yıl aşmayan; ferdi işletmeler, adi ortaklıklar, kolektif şirketler ve adi komandit şirketlerin dışında, Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğinin kapsamına giren tüm işletmelerce 1.1.1994 tarihinden itibaren düzenlenmek zorunda olan mali tablolardan biridir. Nakit Akım Tablosu, ülkemizde, son yıllarda Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kapsamındaki işletmelerce düzenlenmekte olan Nakit Akım Tablosu formatına uygundur.⁴⁸

Belirli bir dönem itibariyle düzenlenen NAT' na temel olarak iki taraf söz konusudur: Nakit kaynakları ve nakit kullanımları. Tebliğ'de nakit kaynakları sekiz ana grupta toplanmış, nakit kullanımları ise on bir ana grupta yer almıştır.⁴⁹

NAKİT KAYNAKLARI

1. Satışlardan Elde Edilen
2. Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelir ve Karlardan Sağlanan
3. Olağandışı Gelir ve Karlardan Sağlanan
4. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlardan sağlanan
5. Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklardaki Artışlardan Sağlanan

NAKİT KULLANIMLARI

1. Maliyetlerden Kaynaklanan
2. Faaliyet Giderlerine İlişkin
3. Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider ve Zararlara İlişkin
4. Finansman Giderlerine İlişkin
5. Olağandışı Gider ve Zararlara

⁴⁸ Nalan Akdoğan, "Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğinin Türkiye'deki Mali Tablo Düzenleme Uygulamalarına Etkileri", Türkiye XIII. Muhasebe Eğitimi Sempozyumu, 20-22 Mayıs 1993 Çeşme-İzmir

⁴⁹ PEKDEMİR Recep, Nakit Akım Tablosu, Makale, İSMMMÖ

- | | |
|---|---|
| 6. Sermaye Artırımından Sağlanan | 6. Duran Varlık Yatırımlarına |
| 7. Hisse Senedi İhraç Primlerinden Sağlanan | 7. Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Ödemelerine ilişkin |
| 8. Diğer Nakit Girişleri | 8. Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Ödemelerine İlişkin |
| | 9. Vergi ve Benzeri ödemeler |
| | 10. Temettü ödemeleri |
| | 11. Diğer Nakit Çıkışları |

Tablo7:Nakit Akım Tablosu

| | |
|---|--|
| A)ESAS FAALİYETLERDEN KAYNAKLANAN NAKİT AKIMLARI | |
| Sürdürülen Faaliyetlerden Vergi Öncesi Kar | |
| Düzeltilmeler: | |
| Amortisman (+) | |
| Kıdem Tazminatı Karşılığındaki Artış (+) | |
| Alacaklar Reeskont Tutarı (+) | |
| Borç Reeskont Tutarı (-) | |
| Cari Dönem Şüpheli Alacak Karşılığı (+) | |
| Sabit Kıymet Satış Karları (-) Zararları (+) | |
| Finansal Borçların Gerçekleşmemiş Net Kur Farkı Geliri/Gideri | |
| Dava ve Benzeri karşılık giderleri | |
| Faiz Geliri (-) | |
| Faiz Gideri (+) | |
| İşletme Sermayesinde Değişikler Öncesi Faaliyet Karı (+) | |
| Ticari İşlemlerdeki Artış(-) | |
| Stoklarda Artış (-) azalış(+) | |
| Diğer Alacaklardaki Artış (-) | |
| Ticari Borçlardaki azalış(-) | |

| | |
|---|--|
| Diğer Borçlardaki Azalış (+) | |
| Diğer Kısa Vadeli Yümlülüklerdeki Artış (+) | |
| Diğer Dönen Varlıklardaki Artış (-) | |
| İşletme Sermayesinde Diğer Artışlar/Azalışlar (+)/(-) | |
| Esas Faaliyetlerden Kaynaklanan Net nakit | |
| Vergi Ödemeleri (-) | |
| Ödenen Faiz (net) Faiz Ödemeleri (-) | |
| Ödenen Kıdem Tazminatları | |
| İşletme Faaliyetlerinden elde edilen nakit | |
| B)YATIRIM FAALİYETLERİNDEN KAYNAKLANAN NAKİT AKIMI | |
| | |
| Maddi duran varlık alımları (-) | |
| Maddi duran varlık çıkışları elde edilen nakit | |
| Bağlı Ortaklık Satışından Elde Edilen Nakit | |
| Yatırım faaliyetlerinde kullanılan nakit | |
| | |
| C)FİNANSMAN FAALİYETLERİNDEN KAYNALANAN NAKİT AKIMLARI | |
| | |
| Ödenmiş Sermayedeki Değişim | |
| Finansal Borç Ödemeleri (-) | |
| Finansal Borç Alımından Elde Edilen Nakit (-) | |
| Finansman Faaliyetlerden Kaynaklanan Nakit | |
| Nakit ve Benzerlerinde Meydana Gelen Net Artış | |
| DÖNEM BAŞI NAKİT DEĞERLER | |
| DÖNEM SONU KASA VE BANKALAR | |

3.2.3 Kar Dağıtım Tablosu

Tekdüzen Muhasebe Sistemi'ne uymak zorunda olan işletmelerin temel mali tabloların yanında düzenlemek zorunda oldukları ek mali tablolardan birisi de "Kar Dağıtım Tablosu"dur.

Kar dağıtım tablosu kısaca, firmanın dönem karının dağıtım biçimini, varsa yedek akçelerden yapılan kar dağıtımını da gösteren tablo olarak tanımlanabilir. Özellikle sermaye şirketlerinde dönem karından ödenecek vergilerin, ayrılan yedeklerin ve ortaklara dağıtılacak kar paylarının açıkça gösterilmesi ve şirketlerinin hisse başına kar ile hisse başına temettü tutarının hesaplanmasıdır.

3.2.4 Öz Kaynak Değişim Tablosu

Özkaynak içeren hesap değişikliklerini bildirir. Bu tablo bir şirketin varlıkları üzerindeki pay iddiaları değişikliklerinin nedenlerinin belirlemesinde kullanılır. Kabul gören bir uygulamada net gelirden belli bir kazanç ve zarar içermez, bunun yerine doğrudan özkaynak tablosunda raporlanmaktadır. Hesaptaki çeşitli dengelerin değişmesinin nedenleri; çalışanın alım opsiyonu planları kapsamında hisse senedi satışı, geri alınan hisse senedi, hisse senedi ve net gelirin yeniden yatırımıdır. Bunların dışında, gelir tabloları ardışık bilançoları bağlar. Temettü karlarından dağılımları temsil ettiğinden, dağıtılmamış karlar bakiyesi genelde potansiyel kar dağıtım tutarının üst sınırını temsil eder.⁵⁰

⁵⁰ BERNSTEIN Leopold A., WILD John J., Financial Statement Analysis, Theory, Application And Interpretation, MC Graw Hill, Boston 1998, S.13

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL TABOLAR ANALİZİ

4.1 FİNANSAL TABOLAR ANALİZİ'NE GENEL BİR BAKIŞ

Finansal analiz çeşitli planlama çalışmaları için kullanılmaktadır. Planlama işleri için gerekli olan mali tabloların düzenlenmesinden önce şirketin zayıf yanlarının da bilinmesi gereklidir.⁵¹

İşletme, yöntemlerine göre; standartları ve teknikleri belirli olan bu analiz biçimlerinde, bir veya birkaç döneme ait finansal tablolardaki kalemlerin kendi içinde veya bütünlüde olan ilişkilerinin incelenmesi durumudur. Bu incelemenin sonucu olarak yorumlanması ve işletmenin bulunduğu şartlar çerçevesinde değerlendirilmesidir.

Finansal tablolar, bir işletmenin finansal durumu, performansı gibi belirli hususlar hakkında geniş bir kullanıcı kitlesine alacakları önemli kararlarda bilgiler sunmaktadır.

Kullanıcıların finansal tabloları kullanarak işletmenin geçmiş, bugünkü finansal durumu hakkında belirli bir görüş ve geleceği hakkında tahmin geliştirebiliyorsa, o finansal tabloların ihtiyaca uygun bilgi sunduğu kabul edilmektedir. Yani finansal tabloların ihtiyaca uygun bilgi sunduğu anlamına gelmektedir.⁵²

⁵¹ Alpaslan, Nuri Çaykun, İnşaat Yönetimi 1.Finansal Analiz, Ofis Yayınevi, İstanbul 2010, S.12

⁵² Sarıoğlu Kerem, Finansal Tabloların Hazırlanması ve Sunulması ile İlgili Kavramsal Çerçeve, Seçilmiş Türkiye Finansal Raporlama Standartları-Açıklamalar ve Uygulamalar (Ed.Volkan Demir) İSMMM Yayınları

4.1.1 Finansal Tablolar Analizinin Amacı

Mali tablolar analizi yapılmasının amaçlarının başında:Şirketin, bir hesap dönemine ait mali tablolarını analiz ederek bu sayede varlık ve sermaye durumu ile şirket sonuçlarını değerlendirmek gelir.

İşletmeler finansal tabloların analizini; tarama, tahmin, teşhis ve değerlendirme gibi önemli konuların açıklığa kavuşmasında kullanmaktadır.⁵³

Finansal analiz yoluyla sağlanan bilgiler firma yöneticileri tarafından alınan kararların temelini oluşturduğu gibi sağlıklı bir planlama içinde gerekli bulunmaktadır. Firmalar firmaların büyüklüğü ve büyüme hızlarını belirlemede, firmanın kaynaklarının, çeşitli iktisadi değerler arasındaki dağıtımında, firmanın amacı açısından en iyi sonucu verecek kaynak bileşiminin nasıl sağlanacağında ortaya çıkacak her türlü sorularını yanıt bulmak zorundadırlar. İşte bu soruların cevabı finansal raporlarda⁵⁴ yer almaktadır.

Finansal analizde yapılmak istenen şey sadece şirketleri birbirleriyle karşılaştırmak değil, aynı zamanda şirket iç bünyesini kendi geçmiş zamanıyla da karşılaştırmak, planlanan programa uyulup uyulmadığını anlayabilmektir. Oran hesaplamak çok kolay bir iştir. Günümüz bilgisayarları zaten ortaya konulan programlarla buna çok olanak vermektedir. Önemli olan bu oranları iyi yorumlamaktır.⁵⁵

⁵³ Karğın Mahmut, Muhasebe Verileri Olarak Finansal Oranlar ve İstatistiksel Özellikleri, Nisan 2010 Özbaran Ofset,S.19

⁵⁴ Akgüç Öztin, Finansal Yönetim, Avcıol Basım Yayınevi, 6.Baskı İstanbul, 1994 S.17

⁵⁵ McLANEY, E.J; Business Finance for Decision Markers, Pitman Publishing, UK, 1994 S.42

4.1.2 Finansal Tablolar Kapsamı

Mali tahlil, finansal tablolarda yer alan çeşitli kalemler arasında yüzdeler, oranlar ve dönüş hızları yoluyla önemli ilişkiler kurulmasını, bu ilişkilerin ölçümlenmesini ve yorumlanmasını kapsar.⁵⁶

Basamak 1: Analiz için gerekli amaç ve hedeflerin tanımlanması, işletmenin değerlendirilmesi, borç ödeyebilme kapasitesi, işletmenin genel olarak yönetimi,

Basamak 2: Analiz için gerekli verilerin derlenmesi,

Basamak 3: Geçmişe dönük trendlerin irdelenmesi ve işletmenin sektördeki rakipleriyle karşılaştırabilmek amacıyla dikey yüzde ve rasyo analizleri hazırlamak için uygun araç gereçlerin hazırlanması,

Basamak 4: Uygun finansal tablo analiz araçlarını kullanarak yapılacak değerlendirmeler vasıtasıyla işletmenin maruz kaldığı risk ve koşulların tanımlanması,

Basamak 5: Taslak halindeki (proforma) finansal tablolar hazırlamak amacıyla anahtar oranlar, trendler, sektörel ve ekonomik verilerden faydalanılması,

Basamak 6: Analize dayalı bulguların özetlenmesi ve genel hedeflere dayalı önerilerde bulunulması.⁵⁷

⁵⁶ ERDOĞAN Necmettin, Mali Tablolar Analizi, Atilla Kitabevi, Ankara, 1997, S.256

⁵⁷ ATMACA Metin, Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına ve Vergi Yasalarına Göre Düzenlenen Temel Mali Tabloların Finansal Analiz Açısından Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi ve Türkiye Uygulaması, Doktora Tezi, İstanbul 2010, S.41

4.1.2.1 Analiz Türleri

Kapsamlarına, amaçlarına ve yapana göre türleri vardır.

4.1.2.1.1 Kapsamlarına Göre Mali Analiz Türleri

4.1.2.1.1.1 Statik Analiz

Yapılan analiz bir dönemi kapsıyor ise statik analiz olarak isimlendirilir. Analizi yapılan faaliyet dönemi hakkında bilgi edinilebilir. İlgili dönemdeki karlılık, likidite, mali yapısı hakkında bilgi edinilir.

Bir döneme ait analizin yapılması sebebiyle diğer dönemler ile karşılaştırılmaması toplamı okumakla ilgili risk oluşturabilir. Özel olarak bir dönem incelenmek istendiğinde kullanılması daha doğrudur.

4.1.2.1.1.2 Dinamik Analiz

Birbirini takip eden birden çok dönemdeki mali tabloların zaman içinde göstermiş olduğu değişimi gösterir.

Bu analiz, işletmelerin aynı sektördeki diğer işletmelerle karşılaştırılarak, benzer alanda faaliyet gösteren işletmeler karşısındaki durumu ortaya koyabilmek için de yapılabilir.⁵⁸

Dinamik mali analizde çeşitli dönemlere ait bilgiler yan yana karşılaştırıldığı için bu analize aynı zamanda “Yatay Analiz”de denir.⁵⁹

4.1.2.1.2 Amacına Göre Analiz Türleri

Analiz yapma amacına göre üçe ayrılır.

⁵⁸ Argun Doğan, İbiş Cemal, Demir Volkan, Mali Tablolar Analizi, İSMMMO Yayınları, İstanbul, 2007, S.55

⁵⁹ Akıncı Nejat, Ünlem Müjdat, Mali Tablolar Analizi, Barış Yayınları, 1998, İzmir, S.18

4.1.2.1.2.1 Yönetim Analizi

Yöneticilerin yaptırdığı bir analiz türüdür. Yönetimin etkinliği ve başarısı gözlemlenmek istenir.

4.1.2.1.2.2 Kredi Analizi

Kredi verenler veya işletmeye borç verenler tarafından mali yapının ne olduğunu görmek ve borçların ödenebilirlik ödenemeyeceğinin anlaşılması için yaptırılır.

4.1.2.1.2.3 Yatırım Analizi

İşletme sahibi tarafından, işletmeye ortak olmak isteyen veya uzun vadeli fon sağlayan kişilere gelecekteki kazanma gücünü görmek için yaptırılır.

4.1.2.1.3 Analiz Yapana Göre Analiz Türleri

4.1.2.1.3.1 İç Analiz

İşletme içi kişiler tarafından yapılan analizdir. İşletme içinde yapıldığı için işletme dışında analizi okuyanlar tarafından güvenilirliğine tereddüt ile bakılabılır.

4.1.2.1.3.2 Dış Analiz

İşletmenin verdiği bilgiler kullanılarak, kredi kurumları, satıcılar ve işletmeye yatırımda bulunmak isteyen potansiyel yatırımcılar tarafından yapılır.

4.1.3 Mali Tablolar Analizinden Elde Edilecek Faydalar

Karlılık, likidite, güvence ve işletme bağımsızlığı gibi ilkelerden geniş ölçüde yararlanarak yapılan mali analiz aracılığıyla elde edilen bilgiler işletmenin taraflarına çeşitli faydalar sağlanmaktadır.

Temel görevi, işletmenin aktif ve pasifini yöneterek hedeflenen kara en etkin ve verimli şekilde ulaşmasını sağlamaktır.

Amacı, işletmenin başarısı olan işletme sahibi veya ortakları, bizzat işletmeyi yönetmeyip, bu görevi yöneticilere bırakmış olmalarına rağmen muhasebe bilgileri ile yakından ilgililerdir.⁶⁰

4.2 FİNANSAL TABLOLAR ANALİZİ TEKNİKLERİ

4.2.1 ORAN ANALİZİ (RASYO ANALİZ)

Oran Analizi, finansal tablolarda yer alan herhangi iki kalem arasındaki ilişkiyi göstermektedir.⁶¹

İşletmenin borç ödeme gücünü, mali yapısını, faaliyet sonuçlarını, ekonomik varlıkların verimli ve ekonomik bir şekilde kullanılıp kullanılmadığı konusunda bilgi verici ve geleceğe dönük kararlarda yardımcı veriler sağlayan oranları hesaplamaktır.

Mali tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkinin matematiksel olarak ifade edilmesi suretiyle çok sayıda oran hesaplanabilir. Fakat bu hesaplanan oranlar tek başına bir anlam ifade etmezler. Bunun bir anlam ifade etmesi için geçmiş yıllarla, standart oranlarla ve aynı

⁶⁰ ÖZGEL Fulya, İlaç Sektöründe Mali Tablo Analizi ve Bir Uygulama, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2007, S.5

⁶¹ Berk Niyazi, Finansal Yönetim, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2003, S.34

sektörde faaliyette bulunan benzer işletmelerle karşılaştırılması gerekir.⁶²

Oran analizinde önemli olan, çok sayıda oran hesaplayarak, bir rakam yığını veya geniş bir oranlar kümesi oluşturmak değil, sınırlı sayıda fakat firmanın borç ödeme yeteneği, mali bünyesi(finansal yapısı), karlılığı, iktisadi değerlerini etkin biçimde kullanıp kullanmadığına ilişkin sorulara ışık tutacak oranları hesaplamaktır.⁶³

Oran analizi ile aşağıdaki bilgilere ulaşılır;

- İşletmenin ekonomik ve mali yapısı
- İşletmenin karlılığı
- İşletmenin kaynaklarını etkin kullanıp kullanmadığı
- İşletmenin likidite durumu
- Yönetimin başarısı, piyasa değeri

4.2.1.1 Oranlar

4.2.1.1.1 Likidite Oranları

Likidite analizi işletmenin gelecek dönemlerde sağlayacağı fon kaynaklarını, bu kaynakların çeşitli amaçlarla yapılacak ödeme ve kullanımlar için yeterli olup olmadığını, nakit dengesindeki eksiklik ve fazlalıkları belirtmek suretiyle, işletmenin finansal yükümlülüklerini ne derecede yerine getirebileceğini ve nasıl bir likiditeye sahip olabileceğini gösterir. Eğer likidite analizi bir nakit sorununun varlığına işaret ediyorsa, nakit ihtiyacının hangi yollarla karşılanacağını belirlemek ve planlanması gerekir.⁶⁴

⁶² SAVCI, age, S.207

⁶³ Akgüç Öztin, Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi, Avcıol Yayınevi, 2006, S.191

⁶⁴ Sarıslan Halil, Yatırım Projelerinin Hazırlanması ve Değerlendirilmesi Planlama-Analiz-Fizibilite, Turhan Kitabevi, Ankara 2006, S.193

Likidite oranları, firmaların kısa süreli borçlarını ödeyebilme gücünü ölçmek için ve çalışma sermayesinin yeterli olup olmadığını saptamak için kullanılmaktadır. Bunun için firmaların dönen varlıkları ile kısa süreli yabancı kaynakları arasındaki ilişkiyi incelemek gerekir.

Kısa vadeli borç ödeme gücünü değerlendirmek için kullanılan başlıca oranlar şunlardır.⁶⁵

4.2.1.1.1 Cari Oran

İşletmenin kısa vadeli yabancı kaynaklarını ödeme kapasitesini ölçmek ve net çalışma sermayesinin yeterli olup olmadığını tespit için kullanılır. Bu oran dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesi suretiyle bulunur.

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Cari oran işletmenin nakit durumunu yansıtan bir orandır. Ayrıca bu oran işletmenin net çalışma sermayesinin yeterli olup olmadığı konusunda bilgi verir. İşletmenin net çalışma sermayesi 1'in üzerinde ise işletmenin çalışma sermayesi yeterlidir. Genellikle cari oranın 2 olması yeterli görülmektedir.⁶⁶

Ayrıca, cari oranın hesaplamasında, şüpheli alacak karşılığı, stok değer düşüş karşılığı, menkul değerler değer düşüş karşılığı gibi düzeltici hesapların ilgili dönen varlıklardan düşülmesi gerekir. Ayrıca

⁶⁵ Özgüç Şahin, Kooperatiflerde Finansal Tablolar Analizi, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2007, S.73

⁶⁶ KALENDEROĞLU Mahmut, Genel Muhasebe Mali Tablolar Analizi, Ankara 2009, Seçkin Yayıncılık, S.392

bankalardaki paranın bir kısmı bloke edilmiş ise bunun da ilgili hesaptan indirilmesi gerekir.⁶⁷

4.2.1.1.1.2 Likidite Oranı (Asit Test)

Asit test oranı ya da likitide oran, cari oranı tamamlayan ve onu daha anlamlı kılan bir orandır. Asit test oranı; paraya çevrilmesi daha uzun bir süreyi gerektirecek dönen varlık kalemlerinin, dönen varlık toplamından çıkarılması suretiyle bulunacak büyüklük ile, kısa vadeli yabancı kaynaklara olan oranıdır.⁶⁸

$$\text{Asit - Test Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - (\text{Stoklar} + \text{Gelecek Aylara Ait Giderler} + \text{Diğer Dönen Varklıklar})}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

4.2.1.1.1.3 Nakit Oranı

Para ve paraya kolayca dönüştürülebilecek değerler ile menkul kıymetlerin kısa süreli borçlara bölünmesi ile hesaplanan nakit oran, işletmelerin alacaklarını tahsil edememesi durumunda stokları paraya çevirememesi durumundaki borç ödeme yeteneğini göstermektedir.

Batılı ülkelerdeki uygulamalarda, nakit oranının en az 1/5 olması koşulu aranmaktadır.⁶⁹

4.2.1.1.2 Mali Yapı Oranları

Bu grupta işletmenin mali yapısının ve uzun vadeli borç ödeme gücünün göstergesi olan oranlar yer alır. Kaldıraç oranları olarak da adlandırılan bu oranlar varlıkların ne kadarlık kısmının kısa ve uzun

⁶⁷ Aydın Nurhan, Başar Mehmet, Coşkun Metin, Finansal Yönetim, Detay Yayıncılık, Ankara 2009, S.63

⁶⁸ AKARÇAY Ayça, Vakıflarda Mali Tablolar Analizi ve Bir Uygulama, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2001, S.122

⁶⁹ BERK Niyazi, Finansal Yönetim, Türkmen Kitabevi 6.Baskı, İstanbul 2002, S.36

vadeli yabancı kaynaklarla, ne kadarlık kısmının öz kaynak ile finanse edildiğini, öz kaynak ve yabancı kaynaklar arasında uygun bir denge bulunup bulunmadığını tespit için kullanılır.

4.2.1.1.2.1 Kaldıraç Oranı

Bu oran varlıkların yüzde kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösteren orandır. Kaldıraç oranı borçların toplam varlıklara oranı olarak bilinir. Kaldıraç oranının yüksek olması işletmenin finanse edilirken spekülasyon biçiminde finanse edildiği ve ana para taksitleri ve faizlerinin ödemede güçlüklerle karşılaşabileceği durumu ortaya çıkar.

$$\text{Kaldıraç Oranı} = \frac{\text{Toplam Yabancı Kaynaklar}}{\text{Toplam Varlıklar}}$$

4.2.1.1.2.2 Kısa vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı

Oran aktiflerin finansmanında yararlanılan kısa vadeli yabancı kaynakların yüzdesini gösterir.

$$\text{Kısa Vadeli Yabancı kaynaklar} / \text{Pasif Toplam}$$

4.2.1.1.2.3 Uzun Vadeli yabancı kaynakların Pasif Toplamına Oranı

Aktiflerin finansmanında yararlanılan uzun vadeli yabancı kaynakların yüzdesini verir.

$$\text{Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar} / \text{Pasif Toplam}$$

4.2.1.1.2.4 Özkaynak Oranı

Bu oran, işletme varlıklarından yüzde kaçının ortaklar veya işletme sahibince finanse edildiğini gösterir. Orta ve uzun vadeli kredi analizlerinde, işletmenin kredi değerini tespit amacıyla yaygın olarak

kullanılır. Oranın yüksek olması işletmenin UVYK'ları ile bunların faizlerini ödemede güçlüklerle karşılaşma ihtimalinin zayıf olduğunu gösterir.

Oranın %50 civarında olması normal karşılanabilir. %50'nin altına düşmesi, işletmenin yükümlülüklerini karşılamada güçlüklerle karşılaşma riskini ortaya çıkarır.

Öz Kaynaklar / Pasif Toplamı

4.2.1.1.2.5 Finansman Oranı

İşletmenin öz kaynakları ile yabancı kaynakları arasındaki ilişkiyi gösterir. Oranın 1 olması yeterli görülür.

Finansman Oranı = Toplam Yab.Kaynaklar / Özkaynaklar

4.2.1.1.2.6 Maddi Duran varlıkların Özsermayeye Oranı

Maddi duran varlıkların finansmanında özsermayeden hangi oranda faydalandığını ortaya koyar. Oranın 1 den büyük çıkması duran varlıkların bir kısmının borçla finanse edildiğini gösterir.

Maddi Duran Varlıklar / Özsermaye

4.2.1.1.2.7 Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı

Duran varlıkların devamlı sermayeye (özsermaye + uzun vadeli yabancı kaynaklar) bölünmesiyle bulunur. Oranın 1 den küçük çıkması beklenir.

Duran Varlıklar / Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

4.2.1.1.3 Verimlilik Faaliyet Oranları

4.2.1.1.3.1 Stok Devir Hızı

Stok Devir Hızı (Inventory Turn) klasik olarak ortalama stok miktarının bir dönem içinde kaç kez üst üste konduğunda satılan mal maliyetini oluşturduğunu gösterir.

Normal şartlarda yıllık olarak hesaplanan bu göstergenin formülü aşağıdaki gibidir, değerler parasaldır.

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Mal Maliyeti (SMM)}}{\text{Ortalama Envanter}}$$

4.2.1.1.3.2 Stok Devir Süresi

İşletme stoklarının ortalama olarak stokta kalış sürelerini gösterir.

$$\text{Stok Devir Süresi} = 360 / \text{Stok Devir Hızı}$$

4.2.1.1.3.3 Alacak Devir Hızı

Alacakların devir hızı yıllık kredili satışların ortalama ticari alacaklara oranlanmasıyla bulunur.

Oranın hesaplanmasında ortalama ticari alacakların kullanılması, yıl içerisinde kredili satışlarda meydana gelen dalgalanmaları bir ölçüde ortadan kaldırır.⁷⁰

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \text{Net Satışlar} / \text{Ort. Tic. Alacaklar}$$

⁷⁰ TANDAOĞAN Burhanettin, Risk Analizi Tekniklerine Yönelik Finansal Tablolar Analizi ve Finansman Yöntemlerinin Değerlendirilmesi, Vakıf Sistem Yayınları, Bursa 2002, S.154

4.2.1.1.3.4 Alacakların Ortalama Tahsil Süresi

Ortalama tahsil süresi oranı, ticari alacaklar ile satışlar arasındaki ilişkiden doğar. Bu amaçla ticari alacaklar dönemin günlük satışlarına bölünür.

$$\text{Alacakların Tahsil Süresi} = \frac{360}{\text{Alacakların Devir Hızı}}$$

$$\text{Alacakların Tahsil Süresi} = \frac{\text{Ticari Alacaklar}}{\text{Kredili Satışlar}} \times 360$$

4.2.1.1.3.5 Borç Devir Hızı

İncelenen dönem itibariyle ortalama ticari borçların kaç defa ödendiğini gösterir.

$$\text{Borç Devir Hızı} = \text{Satışların Maliyeti} / \text{Ort. Tic. Borçlar}$$

4.2.1.1.3.6 Borç Ödeme Süresi

Bu oran, borçların devir hızı oranını tamamlayıcı bir orandır. İşletmenin ticari nitelikli alışlarından doğan borçlarını ortalama kaç gün sonra ödediğini gösterir ve ticari alacakların ortalama tahsil süresi ile karşılaştırılarak değerlendirilmelidir.

$$\text{Borç Ort. Ödeme Süresi} = 360 / \text{ADH (Gün olarak)}$$

4.2.1.1.3.7 Maddi Duran Varlık Devir Hızı

Net satış tutarının maddi duran varlıklara oranı, firmanın söz konusu değerlere aşırı yatırım yapıp yapmadığını, işletmede atıl kapasite olup

olmadığını araştırmak için kullanılan bir ölçüdür. bu oranın düşük olması veya zaman içerisinde düşme eğilimi göstermesi, işletmenin maddi duran varlıklara aşırı yatırım yaptığını ve bu varlıklara ait atıl kapasite bulunduğunu gösterir. Dolayısıyla bu oran maddi duran varlıkların verimli kullanılıp kullanılmadığını belirleyebilir.. ancak oranın bu şekilde yorumlanmasında bilanço değerlerinin gerçekten farklı olabileceği, yapılmakta olan yatırımların tutarı, yeniden değerlendirme yapıp yapılmadığı, franchise kullanılıp kullanılmadığı vb. gibi maddi duran varlıklara ait özellikler de göz önünde tutulmalıdır.

Maddi Duran Varlık Devir Hızı = Net Satışlar / MDV net

4.2.1.1.3.8Dönen Varlık Devir Hızı

Maddi duran varlık devir hızı kadar olmasada, işletme esnekliği hakkında bilgi verir. Bu oran, 1 liralık satış geliri gerçekleştirilebilmek için gerekli dönen varlık tutarını da göstermektedir. Dönen varlıkların verimli kullanılıp kullanılmadığını gösteren bu oranın artması, bu varlıkların iyi bir biçimde kullanıldığını gösterir.

Dönen Varlık Devir Hızı = Net Satışlar / Dönen Varlıklar

4.2.1.1.3.9Özkaynak Devir Hızı

Bir işletmenin özsermayesini ne ölçüde verimli kullanıldığını ifade eder. Bu oranın yüksek olması;

- İşletmede özsermayenin çok verimli kullanıldığını
- Veya özsermayenin yetersiz olduğunu ifade edebilir.

Özkaynak Devir Hızı = Net Satışlar / Özkaynak

4.2.1.1.3.10 Aktif Devir Hızı

Bu oran, işletmede aktif kullanımının verimliliğini ölçer. 1 liralık varlık ile hangi tutarda satış gelirin elde edildiğini gösterir. Oranın yüksek olması az yatırımla çok satış gerçekleştirilebildiğini gösterir. Duran varlık devir hızını destekleyici niteliktedir. Standartlara ve geçmiş yıllara göre bu oranın düşük olması, işletmede atıl kapasite bulunduğunu gösterir.

Aktif Devir Hızı = Net Satışlar / Aktif Toplam

4.2.1.1.4 Karlılık Oranları

Firmanın faaliyet sonuçları doyurucu mudur? Firma, inceleme döneminde ölçülü, yeterli kar etmiş midir? Mali tablolar, yalnız başlarına bu sorunları yanıtlanamazlar. Söz konusu tablolar, ancak işletmenin inceleme döneminde ne tutarda kar ettiğini ortaya koyarlar.

Bir firmanın elde ettiği karın, ölçülü ve yeterli olup olmadığını belirlemek için aşağıdaki etmenlerin göz önünde tutması gerekir.

- Sermayenin alternatif kullanım alanlarında sağlayabileceği gelir,
- Genel ekonomik koşullar,
- Aynı endüstri kolunda benzer firmaların kar oranları,
- Geçmiş yıllarda karın göstermiş olduğu eğilim,
- İşletmenin planladığı kar hedefleri.⁷¹

⁷¹ Akgüç Öztin, Mali Tablolar Analizi, Genişletilmiş 9. Baskı, Muhasebe Enstitüsü Eğitim ve Araştırma Vakfı Yayınları, İstanbul 1995, S.389

4.2.1.1.4.1 Brüt Kar Oranı

İşletmenin satışlarının brüt karlılığını göstermektedir.

$$\text{Brüt Kar Oranı} = \text{Brüt Satış Karı} / \text{Net Satışlar}$$

4.2.1.1.4.2 Faaliyet Karı Oranı

Satışlar üzerinden faaliyet kârlılığını gösterir ve işletmenin ana faaliyetlerinin ne ölçüde kârlı ve verimli olduğunu tespit için kullanılır.

$$\text{Faaliyet Karı Oranı} = \text{Faaliyet Karı} / \text{Net Satışlar}$$

4.2.1.1.4.3 Dönem Net Karı Oranı

İşletme faaliyetlerinin net verimliliği konusunda bilgi verir. Standart bir oran mevcut olmamakla birlikte, büyük sanayi işletmelerinde bu oranın %4-6 arasında olmasının uygun olacağı kabul edilir.

$$\text{Dönem Net Karı Oranı} = \text{Dönem Karı} / \text{Net Satışlar}$$

4.2.1.1.4.4 Aktif Karlılık Oranı

Bu oran, aktiflerin işletmede ne ölçüde kârlı kullanıldığını tespit amacıyla hesaplanır.

$$\text{Aktif Karlılık Oranı} = \text{Dönem Karı} / \text{Aktif Toplamı}$$

4.2.1.1.4.5 Özkaynak Karlılık Oranı

Bu oran, işletmeye ortaklarca tahsis edilmiş bulunan değerlerin ne ölçüde etkin ve verimli olarak kullanıldığını tespit amacıyla hesaplanır. Yüksek olması olumlu karşılanır.

$$\text{Özkaynak Karlılık Oranı} = \text{Dönem Karı} / \text{Özkaynaklar}$$

4.2.1.1.4.6 Faiz Karşılama Oranı

Faiz karşılama oranı, şirketlerin göstermiş olduğu tüm faaliyetler sonucu elde ettiği kar (faiz ve vergi öncesi kar) ile finansman giderlerini hangi oranda karşılayabileceğini (faiz tutarını kaç defa karşıladığını) göstermektedir. Şirketler için birer risk ve emniyet göstergesi olarak da kullanılabilir.

Batı ülkelerinde bu oranın 8:1, 7:1 olması yeterli olarak görülmektedir. Ülkemizde son yıllarda faiz oranlarının yüksekliği ve dalgalı konjonktür seyri bu oranın dalgalı ve standartlardan düşük oluşmasına neden olmaktadır. Ayrıca son senelerde ülkemizde vergilerde ortaya çıkan beklenmedik uygulamalar dolayısıyla payda vergi öncesi kar yerine vergi sonrası kar kullanılması daha uygun olabilmektedir. Bu durumda oranın 4, 3 civarı olması yeterlidir. Tabi ki ülkemizde bu oran da daha önce bahsedilen nedenlerle daha düşük düzeylerde çıkmaktadır. Ancak gelecek dönemler için bu oranda genel bir yükseliş beklenebilir.

Bu oran ne kadar büyükse, firmanın faiz giderlerini ödeyebilme gücü artar. Oranın sektör/endüstri ortalamasına göre yüksek olması veya zaman içinde artma eğiliminde olması, finansal risk derecesini azaltır.

Faizleri Karşılama Oranı = Vergi Öncesi Kar + Fin.Gid./ Fin.Gid.

4.2.1.1.5 Nakit Akış Oranları

Uzun vadeli borç ödeme, kar payı ödeme ve nakdin yeniden yatırımı rasyoları yatırımcı ve kredi verenlere ileriye görmeleri için ipucu verir. Aşağıda 13 ayrı rasyo ele alınmıştır.⁷²

⁷²Yılmaz Hüseyin, İşletmelerin Finansal Yönetiminde Nakit Akış Rasyo Analizi, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı 1,1999, S.186

4.2.1.1.5.1 Nakit Akış Yeterliliği

Nakit akış yeterliliği rasyosundan, şirketin borçlarını ödeyebilmesi, faaliyetlerini sürdürebilmesi amacıyla gerekli olan yatırımlarını yapabilmesi ve ortaklarına kar payı dağıtımını amacıyla kullanabileceği düzeyde nakit yaratabilme durumunu incelemek amacıyla yararlanılabilir. Bu rasyonun 1 olması yeterli görülmektedir.

$$\text{Nakit Akış Yeterliliği} = \text{İFEEN} / (\text{borç öd.} + \text{varlık alım} + \text{kar payı})$$

4.2.1.1.5.2 Uzun Vadeli Borç Ödeme

Uzun vadeli borçlarını ödeyebilmesi, faaliyetlerini sürdürebilmesi amacıyla gerekli rasyodur.

$$\text{Uzun Vadeli Borç Ödeme} = \text{Uzun vadeli borç ödeme} / \text{İFEEN}$$

4.2.1.1.5.3 Kar Payı Ödeme

Ortaklarına kar payı dağıtımını amacıyla kullanabileceği düzeyde nakit yaratabilme durumunu incelemek amacıyla yararlanılabilir. Bu rasyonun 1 olması yeterli görülmektedir.

$$\text{Kar Payı Ödeme} = \text{Ödenilen kar payı} / \text{İFEEN}$$

4.2.1.1.5.4 Nakdin Yeniden Yaratımı

Bu oran, kar payı ödemelerinden sonra kalan faaliyet nakdinin geçmişteki yatırım tutarına bölünmesi ile hesaplanmaktadır. Geçmişteki yatırım tutarı, duran varlıkların brüt değeri artı net çalışma sermayesi (dönen varlıklar - kısa vadeli borçlar) ile belirlenmektedir.

Faaliyetlerden Sağlanan Nakit - Ödenen Kar Payları

Brüt Duran Varlıklar + Net Çalışma Sermayesi

Bu oran, iç kaynaklarla yapılan yatırımın yüzdesini vermektedir. Bu yüzde ne kadar yüksek olursa, varlık yenileme ve genişleme için işletmede tutulan nakit kaynaklar o kadar çok demektir. Büyümede kullanılan iç kaynakların yüksekliği gelecekte kazanç olasılığını arttırmaktadır.

Nakdin yeniden yatırım oranının % 8 ile 10 dolayında olması yeterli olarak düşünülmektedir.

4.2.1.1.5.5 Borç Karşılama

Borç karşılama oranı işletmenin borçlarının kaç yılda geri ödenebileceğini gösterir.

$$\text{Borç Karşılama} = \text{Toplam borç} / \text{İFEEN}$$

4.2.1.1.5.6 Amortisman Etkisi

Amortisman etkisi rasyosu amortismanların işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit içindeki oranını göstermektedir.

$$\text{Amortisman Etkisi} = \text{Amortismanlar} / \text{İFEEN}$$

4.2.1.1.5.7 Satışların İFEEN'e Dönüşü

Etkinlik rasyolarından satışların İFEEN'e dönüşü rasyosu satışların "işletme faaliyetlerden elde edilen nakit" tutarına katkısını göstermektedir.

$$\text{Satışların İFEEN'e dönüşü} = \text{İFEEN} / \text{Satışlar}$$

4.2.1.1.5.8 Faaliyet Göstergesi

Faaliyet Göstergesi dönem faaliyetlerinin nakit yaratma kapasitesini gösterir.

Faaliyet Göstergesi = İFEEN / Faaliyet Karı

4.2.1.1.5.9 Varlıkların Nakit Yaratma Gücü

Varlıkların nakit yaratma gücü rasyosu ise varlıkların nakit yaratma yeteneğini göstermektedir.

Varlıkların Nakit Yaratma Gücü = İFEEN / Toplam varlıklar

4.2.1.1.5.10 İFEEN'in Finansman Gid.Karş.Yeteneği

Bu rasyo işletmenin faiz yükümlülüklerini faaliyetlerinden elde ettiği nakitle karşılayabilme yeteneğinin ölçülmesi amacıyla kullanılır.

İFEEN'in Finansman Gid.Karş.Yeteneği = İFEEN / Yıllık faiz öd.

4.2.1.1.5.11 Genel Nakit Akış Rasyosu

Bu rasyo işletme faaliyetlerinden elde edilen nakdin yatırım ve finansman faaliyetleri için nakit çıkışlarını karşılama kapasitesini ölçmektedir.

Genel Nakit Akış Oranı = İFEEN / Fin.ve yat.için nakit çıkışları

4.2.1.1.5.12 Nakit Borç Karşılama

Payda yer alan (İFEEN- Kar payları) işletmenin kar paylarını ödedikten sonra elinde bulunan İFEEN'i göstermektedir. Nakit Borç Karşılama rasyosu cari nakit akışlarıyla borçların kaç yılda geri ödenebileceğini gösterecektir. Yüksek oran likidite açısından olumludur.

Nakit Borç Karşılama = (İFEEN-Kar Payları) / Toplam Borçlar

4.2.1.1.5.13 Ortaklar İçin Nakit Yaratma

Bu rasyo ortakların nakit olarak kazancını gösterir.

Ortaklar İçin Nakit Yaratma = İFEEN / Özsermaye

4.2.2 DİKEY ANALİZ (YÜZDE YÖNTEMİ)

Dikey yüzdeler, mali tablolarda yer alan her kalemin ait olduğu grup içindeki yerini belirtir. Münferit kalemlerin ait oldukları gruplarla ilişkilerini gösterir. Dikey yüzdeler yardımı ile aktif ve pasiflerin ne şekilde dağıtıldığını incelemek mümkün olur. İşletme aktiflerinin döner değerle ve uzun vadeli aktifler arasında ne şekilde dağıtıldığı ile bu aktifler için kullanılan işletme kaynaklarının hangi oranlarda öz ve yabancı kaynaklardan sağlandığını gösterir.⁷³

Yüzde yöntemi daha çok bilançoların ve gelir tablolarının dikey analizinde kullanılır. Bu yöntemle tek döneme ait finansal tabloların analizi yapıldığından statik bir analiz türüdür. Birden fazla dönem için aynı yöntem uygulanarak dinamik hale getirilebilir.

Dikey yüzde yöntemi, bir bütünün 100 kabul edilip, o bütün içindeki bölüm ya da dilimlerin yüzde payının hesaplanmasına denir.

Bilançonun dikey yüzde yöntemiyle analizinde, aktif toplamı veya pasif toplamı 100 kabul edilerek, aktif veya pasif oluşturulan hesapların veya kümelerin payı yüzde olarak hesaplanır.

⁷³ Koç Yüksel, İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri-Genişletilmiş İkinci Baskı-, Sevinç Yayınları, 1970, S.108

Gelir tablosunun dikey yüzde yöntemiyle analizinde ise, net satış hasılatı toplamı 100 kabul edilerek, gelir tablosunu oluşturan kalemlerin satış hasılatı içindeki payı yüzde olarak hesaplanır.⁷⁴

4.2.3 TREND ANALİZİ

Uzun bir dönemin analizinde trend analizinden faydalanılır. Bu analiz tekniği için en az 56 yıllık finansal tablolara gereksinim vardır. Bir yılın verisi baz alınarak diğer yıllardaki rakamların baz yıla göre değişimi hesaplanarak bir eğilim çıkartılır. Her bir aktif, pasif yada gelir tablosunun bu şekilde eğilimlerinin belirlenmesi tek başına yeterli değildir. Trend analizinde birbiri ile ilişkili iki kalemin birlikte yorumlanması gerekmektedir. Kalemlerin eğilimlerindeki etkileşimin işletmenin mali durumu ve faaliyet sonuçlarına etkisi belirlenmelidir. Belirlenen etkileşimin devamı halinde bunun gelecekteki mali durumu ve faaliyet sonuçlarını ne yönde etkileyeceği tahmin edilmelidir.⁷⁵

Finansal tabloların eğilim yüzdelerine göre hazırlanmasında ilk iş, inceleme döneminin uzunluğunun belirlenmesidir. Eğilim yüzdelerinin yorumundan beklenen yararın sağlanabilmesi için, inceleme döneminin oldukça uzun tutulması uygun olur.⁷⁶

Genel anlamda trend, fiyatların zaman içinde yön konusunda eğilimini gösterir. Herşeyden önce fiyatlar belirli bir yönde sürekli olarak düz bir çizgi halinde gelişmez. Fiyat hareketleri çeşitli zigzaglar ile karakterize edilir. Bu zigzaglar gayet belirli tepe ve dip şeklindeki oluşumlara (formasyon) benzerler.⁷⁷

⁷⁴ Arat M.Emin, Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar İlkeler Yorumlar, Marmara Üniversitesi Nihat Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, 2005, S.83

⁷⁵ Aydın Nurhan, Ceylan Ali, Coşkun Metin, Bakır Hasan, Başar Mehmet, Finansal Yönetim, Anadolu Üniversitesi Yayınları, 2007, S.59

⁷⁶ TANDOĞAN Burhanettin, Finansal Tablolar Analizi ve Finansman Yöntemlerinin Değerlendirilmesi, İnegöl Ticaret ve Sanayi Odası, Bursa 2002, S.178

⁷⁷ AYBARS Ateşyan, İMKB Uygulamalı Modern Teknik Analiz, Dünya Yayınları, 1997, S.15

Trend Analizi içinde ayrıca eğilim yüzdeleri de vardır.

Eğitim yüzdelerine göre düzenlenmiş bilanço kalemlerinin yorumunda bazı bilgilerin, birbirleriyle birlikte değerlendirilmesi gerekir.⁷⁸ Bu bilgiler şunlardır;

- Stoklar ve satışlar
- Ticari alacaklar ve satışlar
- Maddi duran varlıklar ve satışlar
- Maddi duran varlıklar ve özkaynaklar
- Dönen varlıklar ve kısa vadeli yabancı kaynaklar
- Yabancı kaynaklar ve özkaynaklar

4.2.4 YATAY ANALİZ (KARŞILAŞTIRMALI TABLOLAR ANALİZİ)

Karşılaştırmalı tablolar analizinde işletmenin birden fazla hesap dönemine ait bilanço ve gelir tablolarında yer alan kalemlerin karşılaştırması yapılır. Bu nedenle hazırlanan tablolara da karşılaştırmalı tablolar denilir. Bu tablolarda iki yılın veya ikiden fazla yılın karşılaştırması yapılır. Bu karşılaştırma ise, hesap dönemlerine ait bilanço ve gelir tablolarında yer alan kalemlerdeki artış ve azalışların mutlak rakamlarla ve yüzde rakamları ile ifade edilen bu artış ve azalışlar, bu şekli ile geniş bir anlam ifade etmezler. Bunların incelenerek analiz yapılmaları ve yorumlanmaları, artış ve azalışların nedenleri araştırılmalıdır. Ayrıca bu karşılaştırmada fiyatlarda meydana gelen değişiklikler de dikkate alınmalıdır.⁷⁹

⁷⁸ Ergun Ülkü, Finansal Tablolar Düzenlemesi ve Analizi, Ege Üniversitesi Basım Evi, 1998, S.215

⁷⁹ ÇETİNER Ertuğrul, İşletmelerde Mali Analiz, Gazi Kitabevi, 2005, S.107

BEŞİNCİ BÖLÜM

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI ENERJİ SEKTÖRÜNDE FAALİYET GÖSTEREN FİRMALAR VE MALİ TABLOLARININ ANALİZİ

5.1 SEKTÖRDEKİ FİRMALAR

5.1.1 AK ENERJİ ANONİM ŞİRKETİ

1989 yılında, Türkiye'nin ilk Elektrik Üretimi Otoprodüktör Grubu firmasıdır. Türkiye'deki özel sektör elektrik üretim şirketlerinden biridir. 1992 yılından bu yana 2010 yıl sonu itibarıyla, 658,2 MW elektrik üretim kapasitesine ulaşmıştır. 1060 MW'ı proje aşamasında ve 87 MW'ı yapım aşamasında olmak üzere toplam 1147 MW'lık devam eden yatırım portföyüne sahiptir. 2010 yılı içerisinde sırasıyla Akocak (81 MW), Bulam (7 MW), Burç Bendi (28 MW), Uluabat (100 MW) ve Feke 2(70 MW) santrallerini devreye alan Akenerji, üretim portföyünü çeşitlendirmiş ve yenilenebilir enerji kaynaklı kurulu gücünü 301 MW'a çıkarmıştır.

Yenilenebilir enerji yatırımları olarak Akenerji'nin, 2011 yılında Feke I (30 MW) santralini ve Gökkaya (30 MW) ve Himmetli (27 MW) Santrallerini devreye almıştır. Akenerji, 2010 yılında bünyesinde 160 MW'lık Kemah Barajı ve Hidroelektrik Santrali projesini bulunduran İçkale Enerji'yi satın almıştır.

Akenerji'nin CEZ Grubu ile yaptığı stratejik ortaklıklı projelerinden biri Hatay'ın Erzin ilçesinde kurulması planlanan yaklaşık 900 MWm / 882 MWe kapasiteli EGEMER doğal gaz santrali projesidir.

Akenerji, 2010 yılının Mayıs ayında Polat Enerji'nin 100 MW'lık elektrik üretim gücüne sahip santrallerinin yıl sonuna kadar üreteceği tüm

elektriği satın almıştır. Bu iş birliğini 2011 yılı sonuna kadar uzatan Akenerji, mevcut kurulu gücü 128,3 MW olan ve yıl sonuna kadar kademeli olarak 189,2 MW'a çıkması hedeflenen Rüzgar santrallerinin tüm kapasitesini satın almıştır.

Akenerji, Çek enerji şirketi CEZ ile oluşturduğu "AkCez" konsorsiyumu adı altında devraldığı Sakarya Elektrik Dağıtım Şirketi (SEDAŞ) Sakarya, Kocaeli, Bolu ve Düzce'yi kapayan illerde elektrik dağıtımını 2009 yılından beri gerçekleştirmektedir. Dağıtım, Üretim, Enerji Ticareti, Toptan ve Perakende Enerji Satışı alanlarında faaliyet göstermektedir.

Tarihçe;

Akenerji, 1984 yılında yayımlanan 3096 sayılı Türkiye Elektrik Kurumu (TEK) Dışındaki Kuruluşların Elektrik Üretimi, İletimi, Dağıtımı ve Ticareti ile Görevlendirilmesi Hakkında Kanun kapsamında, Türkiye'nin ilk elektrik üretimi otoprodüktör grubu olarak 16 Mayıs 1989'da faaliyetine başladı. 59,5 MW Kurulu güce sahip Yalova Santrali, Aksa Akriik Kimya Sanayi A.Ş. 'den kademeli olarak devraldı. Akenerji, İstanbul Sanayi Odası (İSO) tarafından belirlenen "Türkiye'nin En Büyük 500 Sanayi Kuruluşu" listesinde 188. sırada yer aldı. Akenerji, 1993'ten bu yana İSO 500 listesinde dir. 1996 yılında Toplam 98 MW kurulu güce sahip Çerkezköy Santrali kademeli olarak devreye girdi. 6,3 MW kurulu güce sahip Alaplı Santrali ve 1997 yılında 132 MW kurulu güce sahip Bozüyük Santrali devreye girdi. 2000 yılında Akenerji %25 oranındaki hisselerini halka arz etti ve Akenerji hisseleri, "AKENR" koduyla İMKB'de işlem görmeye başladı. 2001 yılında ise birçok santral devreye girdi; bunlardan bazıları:

- 10.40 MW kurulu gücündeki Çorlu Santrali
- 5.08 MW kurulu gücündeki Orhangazi Santrali
- 15.60 MW kurulu gücündeki Denizli Santrali

- 15.24 MW kurulu gücündeki Uşak Santrali
- 10.40 MW kurulu gücündeki Yalova Akal Santrali ve,
- 10.40 MW kurulu Gürsu Santrali'nin gücündeki iki ünitesidir.

2002 yılında, Gürsu Santrali'nin kapasitesi 15,60 MW'a çıkarıldı ve bir sonraki sene ise 45 MW gücündeki İzmirBatıçim Santrali devreye girmiştir.

Akenerji, 2005 yılı başında statü değişikliğine giderek, faaliyetlerini Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. ünvanıyla sürdürmeye başladı. Akenerji, 2005 yılı başında Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu (EPDK) tarafından açılan hidroelektrik santral ihaleleri sonucunda, Uluabat Hidroelektrik Santrali (100 MW) ve Akocak Hidroelektrik Santrali'ni (81 MW) 49 yıl boyunca işletmeye hak kazandı. 127,2 MW kurulu güce sahip İzmir Kemalpaşa Santrali devreye girdi.

2006 senesinde, Akenerji, Burç Bendi (28 MW), Feke I (30 MW) ve Feke II (70 MW) hidroelektrik santrallerinin lisansına sahip olan Akkur Enerji A.Ş.'yi satın aldı. Bir sene sonra, piyasa gelişmelerinden dolayı, Orhangazi, Uşak, Gürsu, Çorlu ve Denizli santrallerinin operasyonları sonlandırılarak lisansları iptal edildi. Böylece, Akenerji, Yamanlı III (HimmetliGökkaya 57 MW) projesine ait lisans başvurusu ve Bulam Regülatörü ve Hidroelektrik Santral Projesi'ne (7 MW) ait lisansı bulunan Mem Enerji Elektrik Üretim Sanayi T.A.Ş.'yi satın aldı. 2008 yılında, Batıçim Santrali'nin Batıçim Enerji Elektrik Üretim A.Ş.'ye satışı gerçekleştirilerek, lisansı devredildi. Piyasa gelişmeleri neticesinde, Alaplı Santrali'nin lisansı iptal edildi. Akenerji, Akkök ve Çek enerji şirketi CEZ ile bir konsorsiyum oluşturarak, AkCez adı altında katıldığı SEDAŞ ihalesini kazandı.

SEDAŞ, 11 Şubat 2009 tarihinde Ankara'da düzenlenen devir teslim töreniyle AkCez konsorsiyumunun yönetimine geçti. CEZ ile yapılan stratejik ortaklık sonrasında Akenerji, Hatay'da (Erzin) yaklaşık 900 MW kapasiteli bir doğal gaz elektrik santrali projesine sahip Egemer Elektrik Üretim A.Ş.'yi 20 Mart 2009 tarihinde satın aldı. AkenerjiCEZ ortaklığının üretim alanındaki ilk yatırım kararı olan Egemer projesi, aynı zamanda Şirket'in bugüne kadar tek seferde yaptığı en büyük yatırım olma özelliğini kazandı.

Yalova Santrali'nin lisansı 30 Nisan 2009 itibariyle Aksa Akrilik Kimya Sanayii A.Ş.'ye devredildi. Akkök Şirketler Grubu ile Orta ve Doğu Avrupa'da faaliyet gösteren enerji şirketi CEZ arasında, hisse devir işlemleri tamamlandı. Yapılan anlaşmayla birlikte CEZ, Akenerji'nin %37,36 hissesini 14 Mayıs 2009 tarihi itibariyle devraldı. 5 MW kurulu güce sahip Ayyıldız Rüzgâr Santrali, Eylül 2009 itibariyle devreye girdi.

2010 yılında, Akenerji 160 MW'lık Kemah Barajı ve Hidroelektrik Santrali projesini bulunduran İçkale Enerji'yi satın aldı. Aynı yıl içerisinde birçok santral devreye girdi ve bunlardan bazıları Akocak HES, Bulam HES, Uluabat HES, Feke II HES ve Burç Bendi HES'tir.

5.1.2 AKSA ENERJİ ANONİM ŞİRKETİ

1997 yılında kurulan Aksa Enerji, 1998 yılında Türkiye'nin ilk Biyogaz Santrali'ni Bursa'da faaliyete geçirmiştir. Güneydoğu Anadolu Bölgesinde yaşanan elektrik arzı sıkıntısını gidermek amacıyla Hakkâri ve Mardin illerinde kısa zamanda çeşitli güçlerde enerji santralleri kurarak elektrik üreten ve zaman içerisinde yatırımlarını çeşitlendiren Aksa Enerji, yurtiçinde ve yurtdışında, Fuel Oil Santralleri, Doğalgaz Santralleri, Rüzgâr Santralleri ve Hidroelektrik Santralleri kurarak Türkiye'ninelektrik üreten firmalarından biri olmuştur. Ali Metin Kazancı

Antalya Doğalgaz Kombine Çevrim Santrali'nin 2008'de devreye girmesi ile Aksa Enerji bugün, 1500 MW'ı aşan kurulu kapasitesi ile elektrik üreticilerinden biridir.

Aksa Enerji, kendi teknik kadrosu ile enerji santrali projelerini geliştirmekte,devreye almakta ve işletmektedir.

Hizmetleri;

- Proje Geliştirme ve Dizayn
- Ekipman Temini
- Mühendislik
- İnşaat ve Montaj
- İşletme ve Uygulama
- Servis ve Yedek Parça
- Bakım

Aksa Enerji ve Aksa Enerji'nin iştiraki olan 8 şirketinde yaklaşık 400 çalışan bulunmaktadır.

Aksa Enerji Şirketine Bağlı İştirakler:

- Rasa : %99,9
- Baki : %99
- Deniz : %95
- Alenka : %1
- Kapıdağ : %1
- Ayres : %1
- İdil İki : %99.99
- Rasa Enerji : %99.99

Tarihçe;

Aksa Enerji, 1997 yılında kuruldu ve Bursa'da Biogaz Yakıtlı Enerji Santrali (1.40 MW) üretime başladı. 1999'da Hakkari1 Enerji Santrali (15 MW) faaliyetlerine başlandı. 2001 senesinde ise, Aksa Enerji Hakkari2 Santral (24 MW) faaliyetlerine başladı. 2003 yılında, Kuzey Kıbrıs'ta bulunan 89 MW gücündeki enerji santrali ve Samsun'da fuel oil yakıtlı 130 MW enerji santrali üretimine başlandı. Dört yıl sonra, Aksa ilk rüzgâr enerjisi parkını (10,8 MW) ManisaKarakurt bölgesinde devreye aldı. Aynı yıl içerisinde Mardin Enerji Santrali (33 MW) devreye alındı.

2008 yılında Balıkesir'de 90 MW ve Seymenoba'da 30 MW santralleri devreye alındı ve Aksa Manisa Doğalgaz Çevrim (52 MW) ve Antalya Doğalgaz Çevrim (200 MW) enerji santrallerini devreye aldı. Bir sonraki sene is, Antalya DGCS (600 MW) ve Manisa (52 MW) santralleri devreye alındı. 2010 yılında, Manisa (10,5 MW) ve Antalya (50 MW) Buhar türbinleri devreye alındı.

Stratejiler ve Hedefler;

Aksa'nın stratejilerinden biri organik kapasite artışıdır. Buna göre, Aksa Enerji'nin 1500 MW olan kurulu gücü devam eden yatırımların işletmeye alınması ile 1900 MW'a çıkacaktır. Stratejilerinden biri de Türkiye elektrik sektöründeki özelleştirilmeleri yakından takip etmektir. Aksa'nın stratejileri arasında ucuz yakıt kullanımının ve kombine çevrim santralleri ile kapasite artışı ile Aksa'nın 2014 hedeflerinden biri 4.000 MW + kurulu kapasiteye ulaştırmaktır. Ayrıca, yenilenebilir enerji yatırımlarını artırarak bu alanda 2014 yılında 1.100 MW+ kurulu güce ulaşmayı hedeflemektedir. Ulusal ve uluslararası enerji faaliyetlerini artırarak 2014 yılında 5.000 GW Saat dış ticaret hacmine ulaşmayı ve satış portföyündeki son kullanıcı oranını artırmayı hedeflemektedir.

5.1.3 AKSU ENERJİ ANONİM ŞİRKETİ

Aksu Enerji ve Ticaret AŞ. 21 Kasım 1985 yılında 30 kurucu ortak tarafından 100 TL sermaye ile kurulmuştur.

Şirket 3096 sayılı YapıŞlet Devret Modeli ile 04 Eylül 1985 tarih ve 18858 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan "Türkiye Elektrik Kurumu dışındaki kuruluşlara elektrik enerjisi üretim tesisi kurma ve işletme izni verilmesi esaslarını belirleyen yönetmelik hükümleri uyarınca 19021986 tarihinde Isparta ili dahilinde EğirdirÇayköy mevkiinde 2X6.5=13MW(36 Milyon KWH) kurulu gücünde AksuÇayköy Hidro Elektrik Santrali sözleşmesini imzalamış ve santral 08.12.1989 tarihinde işletmeye alınmıştır. Santralin işletme süresi 49 yıldır. Türkiye'de YapıŞletDevret modeliyle kurulan ilk şirket özelliğine sahiptir.

Şirketin tamamı halka açık olup; Sermaye payı %10'u geçen ortağı bulunmamaktadır.

Aksu, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa tabi olup; Bu günkü tavan sermayesi 10 Milyon TL.'dir. 23-24 Aralık 1999 tarihinde yapılan sermaye artırımını ile şirketin sermayesinin %15.52'si 81 Bin TL.'lik kısmı borsada halka arz edilerek Ödenmiş Sermayesi 522 bin TL'sine artırılmış; Hisseleri 04 Ocak 2000 tarihinden itibaren İMKB'si Ulusal Pazarda işlem görmeye başlamış, 20 Aralık 2000 tarihinde de 3 kat(% 300) tamamı iç kaynaklardan (Hisse senedi ihraç primi) olmak üzere sermaye artırımını yaparak ödenmiş sermayesini 2.088.000.TL'sına çıkarmıştır. Şirket 2006 Ocak ayında %100 Bedelli, % 200 Bedelsiz Sermaye artırımını yaparak Çıkarılmış sermayesini 8.352.000.TL'na yükseltmiştir. Şirketin tavan sermayesi 50.000.000.TL'dir. 1989 Kasım Ayında üretime başlayan şirket 2011 yılında 30.745.848 KWH, Üretime başladığı tarihten dönem sonuna kadar 721.460.032 KWH net üretim gerçekleştirmiştir. Şirket Borsaya açılan ilk YapıŞletdevret modeli Hidro Elektrik Santralidir. Şirketimiz, 32 Milyon TL sermayeli Göltaş Enerji

Elektrik Üretim A.Ş' ne %25,45 oranında iştirak sahibidir. Göлтаş Enerji Elektrik Üretim A.Ş. Muğla'nın Fethiye ilçesinde bulunan Eşen Nehri üzerinde 44,3 MW kurulu güce sahip Eşen II HES'i 10 Ağustos 2002 tarihinde işletmeye alarak elektrik üretmeye başlamıştır.

Göлтаş Enerji Elektrik Üretim AŞ'nin Eşen I HES'in 30 MW gücündeki 2011 yılı içerisinde ticari işletmeye alınarak üretime başlamıştır. İki santralin toplam kurulu gücü 104,30 MW olup toplam yıllık üretim kapasitesi 380 GWh olarak öngörülmektedir. Her iki santral için Lisans süresi 2009 yılında 38 yıl 4 ay 25 güne kadardır. Şirket ayrıca %6,77 Payla Gökdere Elektrik A.Ş. ortağıdır. Şirketin 300'ye yakın kurucu ortağı mevcut olup borsada işlem görmektedir.

5.1.4 AYEN ENERJİ ANONİM ŞİRKETİ

Şirket

Elektrik üretimi, iletimi, dağıtımı ve ticareti amacıyla 1990 yılında kurulmuştur. 2000 yılı içinde de halka açılarak İMKB'de işlem görmeye başlamıştır.

Tesis Edilen Projeler

Çamlıca I HES, Kayseri İli Yahyalı İlçesine bağlı Çamlıca Köyü mevkiinde Seyhan Nehrinin ana kollarından olan Zamantı Irmağı üzerinde bulunmaktadır. YapıİşletDevret modeli ile 1995 yılında inşaatına başlanan tesis, 1998 Aralık ayında işletmeye alınmıştır. Santralin kurulu gücü 84 MW, yıllık üretim miktarı 429 milyon kWh dir.

Kısık HES, Kahramanmaraş İli Tekir Beldesinde Döngel Köyü mevkiinde Ceyhan Nehrinin bir kolu olan Tekir Deresi üzerinde bulunmaktadır. 1992 yılında inşaatına başlanmış ve 1994 yılı Ocak ayında işletmeye alınmıştır. Kurulu gücü 9.6 MW , yıllık üretim miktarı

33 milyon kWh dır. YapıŖletDevret modeli gerekleŖtirilip, 15 yıllık iŖletme sonunda 2009 yılında idareye devredilen ilk projedir.

Akbük RES, Aydın İli Didim İlçesi sınırları içerisinde Saplatan Dağı mevkiinde bulunmaktadır. 4628 sayılı Kanun kapsamında EPDK dan alınan 49 yıllık Üretim Lisansı ile 2008 yılında inŖaatına baŖlanıp 2009 Mart ayında iŖletmeye alınmıŖtır. Santralın kurulu gücü 31,5 MW, yıllık üretim kapasitesi 122,5 milyon kWh dır.

Büyükdüz HES, Gümüşhane İli Kürtün ve Torul İlçeleri sınırları içerisinde Kürtün Deresi üzerinde bulunmaktadır. 4628 sayılı Kanun kapsamında EPDK dan alınan 49 yıllık Üretim Lisansı ile 2012 Mayıs ayında iŖletmeye alınmıŖtır. Santralın kurulu gücü 70.8 MW, yıllık üretim kapasitesi 192 milyon kWh dır.

Ayen Ostim Kombine Çevrim Doğalgaz Santrali; bağlı ortaklıklarından AYEN OSTİM ENERJİ ÜRETİM A.Ŗ. tarafından Ankara Ostim Organize Sanayi Bölgesinde, 4628 sayılı Kanun kapsamında EPDK dan alınan Üretim Lisansı ile 2004 Haziran ayında iŖletme alınmıŖtır. Santralın kurulu gücü 41 MW, yıllık üretim kapasitesi 300 milyon kWh dır.

Yamula Barajı ve HES; bağlı ortaklıklarından KAYSERİ ELEKTRİK ÜRETİM SAN. ve TİC. A.Ŗ. tarafından Kayseri ili Kızılırmak nehri üzerinde Yap – İŖlet – Devret modeli ile 2005 Temmuz ayında iŖletmeye alınmıŖtır. Santralın kurulu gücü 100 MW, yıllık üretim kapasitesi 422,3 milyon kWh dır.

Aksu RES; bağlı ortaklıklarından AKSU TEMİZ ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM SAN. VE TİC. A.Ŗ. tarafından Kayseri İli Yahyalı İlçesi sınırları içinde 4628 sayılı Kanun kapsamında EPDK dan alınan Üretim Lisansı

ile 2012 Mart ayında işletme alınmıştır. Santralin kurulu gücü 72 MW, yıllık üretim kapasitesi 237 milyon kWh dir.

Ayrıca, 4628 sayılı Elektrik Piyasası Kanunu kapsamında 24 MW Kurulu gücünde 73 milyon kWh üretim kapasiteli Korkmaz RES, 30,75 MW kurulu gücünde 96 milyon kWh üretim kapasiteli Mordoğan RES, 20 MW Kurulu gücünde 68 milyon kWh üretim kapasiteli Akbük II RES, için EPDK'dan 49 yıllık Üretim Lisansı alınarak yatırımlarına başlanmıştır.

Arnavutluk Cumhuriyeti Ekonomi, Ticaret ve Enerji Bakanlığı tarafından ihaleye çıkarılan 87,7MW gücünde, 4 adet nehir tipi, 1 adet baraj olmak üzere 5 adet Hidroelektrik santralından ibaret 35 yıllık İmtiyaz Sözleşmeli, yıllık 377 milyon kWh elektrik enerjisi üretim kapasiteli, "Fan Irmağı Havzası Hidroelektrik Santralleri" işinin imtiyaz hakkı bağlı ortaklığı olan AYENAS ENERJİ SHA. tarafından alınmıştır.

Ayen Enerji A.Ş tarafından, Kayseri İli, Kocasinan İlçesi Ebiç Mahzemin mevkiinde kurulması planlanan 518 MW kurulu gücünde, 3,56 milyar kWh Elektrik Enerjisi üretim kapasiteli Ayen Erciyes Doğalgaz Santralı Tesisi ve bağlı ortaklığı Araklı Enerji Doğalgaz San. ve Tic. A.Ş. tarafından Trabzon ili Araklı İlçesi sınırları içerisinde kurulması planlanan 70 MW kurulu gücünde ve 248 milyon kWh üretim kapasiteli Çankaya HES Tesisi için Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu tarafından 49 yıl süreyle Üretim Lisansı verilmesi uygun bulunmuştur.

4628 sayılı kanun kapsamında, bağlı ortaklığı Ayen Elektrik Ticaret A.Ş. vasıtasıyla Elektrik Piyasasında Toptan Elektrik Enerjisi Satış alanında da faaliyet göstermektedir.

Ayen Enerji A.Ş. halen işletmekte olduğu 254,8 MW'ı Hidroelektrik, 103.5 MW'ı Rüzgar, 41 MW'ı Doğalgaz olmak üzere Toplam 399.3 MW

kurulu güce, 1043,3 milyon kWh'ı hidroelektrik, 359,5.5 milyon kWh'ı Rüzgar, 300 milyon kWh'ı Doğalgaz olmak üzere, toplam 1,7 milyar kWh yıllık elektrik enerjisi üretim kapasitesine sahiptir. Devreye girmesi planlanan santraller ile birlikte kurulu gücün 1150 MW'a üretim kapasitesinin de 6 milyar kWh'ı geçmesini hedeflemektedir.

Bağlı Ortaklıklar : Ayen Ostim Enerji Üretim A.Ş., Kayseri Elektrik Üretim A.Ş., Ayen Elektrik Ticaret A.Ş., Ayen As Enerji SHA., Aksu Temiz Enerji Elektrik Üretim San. ve Tic. A.Ş., Ayel Elektrik Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Tablo 8: Ayen Enerji Faaliyetleri

| GENEL | ÇAMLICA | AKBÜK | YAMULA | AYEN OSTİM |
|--|--|--------------------------------|----------------------------|---|
| Santralin Yeri | Zamantı NehriKayseri | DidimAydın | Kızılırmak NehriKayseri | OstimAnkara |
| Santralin Tipi | Çökeltme havuzlu, kapaklı ve kontROLSÜZ savaklı nehir tipi, depolamasız regulatörlü | Rüzgar Enerjisi Santrali | Rezervuarlı | Doğalgaz Kombine Çevrim Elektrik Santrali |
| Kurulu Güç | 84 MW | 31.5 MW | 100 MW | 41 MW |
| Yıllık Üretim | 429 milyon kWh | 122.4 milyon kWh | 422.3 milyon kWh | 280 milyon kWh |
| 2011 Prüve Edilen Üretim | 347.8 milyon kWh | 122.4 milyon kWh | 532.4 milyon kWh | 280 milyon kWh |
| 2011 Gerçekleşen Üretim (net) | 431.5 milyon kWh | 100.3 milyon kWh | 532.4 milyon kWh | 150.7 milyon kWh |
| Emre Amedelik | 100% | | 100% | |
| Kapasite Kullanım Oranı | 100% | 82% | 110% | 54% |
| Su Kullanım Oranı | 100% | | 100% | |

Kaynak : Ayen Enerji A.Ş. Faaliyet Raporu 2011

5.1.5 ZORLU ENERJİ ANONİM ŞİRKETİ

Zorlu Enerji Grubu 1993 yılına faaliyete başlamıştır. 5 doğal gaz santrali, 7 hidroelektrik santrali, 1 jeotermal santral, 1 rüzgar santrali ve 1 motorin santralinden oluşan portföyüyle toplam 770 MW'lık kurulu gücü olan Zorlu Enerji Grubu, serbest üretim şirketlerinden biridir. Elektrik üretimi ve ticaretinin yanında doğal gaz ticareti ve dağıtımını da yapan Grup, Trakya ve Gaziantep bölgelerinde doğal gaz dağıtım faaliyetlerini yürütmektedir.

Kurulduğu yıllarda %100 doğal gazdan elektrik üreten Zorlu Enerji Grubu'nun 2010 yılı Haziran ayı itibarıyla kurulu gücünün yaklaşık %40'ı yenilenebilir enerji kaynaklarından oluşmaktadır.

Tarihçe

1993: Zorlu Grubu'na ait sanayi kuruluşlarının elektrik ve buhar ihtiyaçlarını karşılamak üzere Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş. kuruldu.

1997: Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı ile otoprodüktör anlaşmaları imzalandı. Lüleburgaz ve Bursa illerinde iki adet enerji santralinin yapımına başlandı. Lüleburgaz'da 7 MW gücünde elektrik ve 20 ton/saat kapasitesinde buhar verebilen ilk santral devreye alındı.

1998: Bursa kombine çevrim santraline ait 26 MW kurulu gücünde LM2500, basit çevrim halinde devreye girdi. 9 MW gücünde buhar türbininin de devreye girmesi ile kombine çevrim kapasitesi 35 MW'a ulaştı. Zorlu Enerji, Zorlu Grubu'nun elektrik tüketiminin %100'ünü karşılayabilir duruma geldi.

1999: Bursa'da ve Lüleburgaz'da 43 MW gücündeki kombine çevrim santralleri, Zorlu Enerji Santral Yapım Grubu tarafından tamamlandı ve basit çevrim olarak devreye alındı; toplam kapasite 135 MW'a ulaştı.

Bursa'da kurulan şalt merkezi ile Şirket, ürettiği enerjinin %50'ye yakını Grup dışındaki şirketlere satar hale geldi.

2000: Zorlu Endüstriyel ve Enerji Tesisleri İnş. Tic. A.Ş. kuruldu. Toplam kapasite 156 MW elektrik, 150 ton/saat buhara çıkarıldı. Kapasitenin Zorlu Grubu dışına satılma oranı %70'e yükseldi. Şirketin ödenmiş sermayesinin %20'si İMKB aracılığıyla halka arz edildi. Zorlu O&M Enerji Tesisleri İşletme ve Bakım Hizmetleri A.Ş. kuruldu. Zorlu Petrogas Petrol, Gaz ve Petrokimya Ürünleri İnş. San. ve Tic.A.Ş. kuruldu.

2001: ISO 9001/2000 kalite yönetim sistemi belgesi alındı. Zorlu Grubu dışındaki müşterilerinin sayısı 200'e ulaştı.

2003: Zorlu Elektrik Enerjisi İthalat, İhracat ve Toptan Ticaret A.Ş. kuruldu.

2004: OHSAS 18001 İş Güvenliği ve Çalışan Sağlığı Sistem Belgesi ve ISO 14001 Çevre Sistem Belgesi alındı.

2005: İsrail'de 800 MW kurulu güce sahip olacak Dorad Energy Ltd. şirketine %25 ortak oldu. Moskova'da ilk özel elektrik santrali projesini aldı ve temellerini attı. Doğal gaz arama ruhsatını aldı. Zorlu Petrogas, GaziantepKilis ve KırklareliTekirdağEdirne doğal gaz dağıtım ihalelerini kazandı.Kayseri Santrali basit çevrim olarak ticari üretime başladı.

2006: Pakistan'da rüzgâr santrali kurmak üzere Pakistan Alternatif Enerji Geliştirme Kurulu (AEDB) ile 20 yıl süreli elektrik üretim anlaşması imzalandı. Dalaman Çayı üzerinde bulunan SandalcıkSami Soydam (124 MW) ve Narlı (80 MW) hidroelektrik santralleri için açılan ihalyi kazandı.

2007: Rotor Elektrik Üretim A.Ş.'nin rüzgâr santrali lisansını devraldı. DSİ Genel Müdürlüğü'nün, Giresun ili Tirebolu ilçesinde kurulması planlanan 60 MW'lık Tirebolu HES için açtığı ihaleyi kazandı. Zorlu Grubu, BM Küresel İlkeler Sözleşmesi'ni (Global Compact) imzaladı.

2008: Zorlu Enerji Osmaniye'de kurulmakta olan 135 MW'lık rüzgâr santrali için EcoSecurities ile Karbon Emisyonu Satış Sözleşmesi imzaladı. Rotor Elektrik Üretim A.Ş., Osmaniye'de 135 MW gücündeki rüzgâr santralının yanı sıra, ADÜAŞ'a (Ankara Doğal Elektrik Üretim ve Ticaret A.Ş.) ait toplam 141 MW kurulu güce sahip dokuz santral için yapılan özelleştirme ihalesi, 510 milyon dolar ihale bedeli ile kazandı. Amity Oil'in %100 hissesi Zorlu Enerji'ye geçti.

2009: Lüleburgaz Santrali'nin kapasitesi 115,3 MW'a yükseldi. Zorlu Haziran ayında, Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.'nin Zorlu Doğal Elektrik Üretim A.Ş. (ADÜAŞ aktifleri), Trakya Bölgesi Doğal Gaz Dağıtım A.Ş., Gazdaş Gaziantep Doğal Gaz Dağıtım A.Ş., Zorlu Doğal Gaz İthalat İhracat ve Toptan Ticaret A.Ş., Zorlu Endüstriyel ve Enerji Tesisleri İnşaat Ticaret A.Ş., Zorlu O&M Enerji Tesisleri İşletme ve Bakım Hizmetleri A.Ş. ve Zorlu Elektrik Enerjisi İthalat İhracat ve Toptan Ticaret A.Ş., Zorlu Enerji ve İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.'de sahip olduğu paylar Zorlu Holding A.Ş. ve diğer Zorlu Grubu şirketlerine devredildi.

2010: Gökçedağ RES; Euromoney Grubundaki Project Finance Magazine tarafından "2009 Yılı'nın En İyi RES Finansmanı" ödülüne değer bulundu.

5.2 FİRMALARIN MALİ TABLOLARININ ANALİZİ

5.2.1 AK ENERJİ ANONİM ŞİRKETİ ANALİZ RAPORU

5.2.1.1 Ak Enerji A.Ş. Yorum

5.2.1.1.1 Ak Enerji A.Ş. Likidite

Şirketin cari oranı yıllar itibari ile 2006 yılı % 3,22 -2007 yılı % 3,45 - 2008 yılı % 2,14 - 2009 yılı % 0,83 -2010 yılı % 0,58 dir. 2007 yılında beş yıllık süreç itibari ile işletme sermayesi en iyi seviyede olup, 2009 yılında ve özellikle 2010 yılında cari oran % 1' in altına inmiş işletme sermaye yapısı zayıflamıştır. İşletme 2006-2007-2008 yıllarında Kısa vadeli Borçlarını karşılayabilmekteyken, 2009 ve 2010 yılında Kısa Vadeli Borçlarını ödeme güçlüğü çekmektedir.

Şirketin asit-test oranı yıllar itibari ile; 2006 yılı % 3,11 -2007 yılı % 3,31 -2008 yılı % 2,09 - 2009 yılı % 0,82 -2010 yılı % 0,57 dir. Paraya çevrilebilmesi zaman alabilecek olan stokların Dönen Varlıklardan çıkarılması esasına dayanan bu oranın %1 'in altında olduğu 2009 ve 2010 yıllarında işletme borç ödeme güçlüğü çekmektedir.

Son olarak en keskin likidite oranı olan nakit oran, yıllar itibari ile; 2006 yılı % 2,15 -2007 yılı % 1,54 -2008 yılı % 0,91 - 2009 yılı % 0,44 -2010 yılı % 0,09 dur. İşletmenin nakit varlıkları 2006-2007- yılları itibari ile Kısa vadeli borçlarını ödemedede yeterli iken 2008 ve 2009 yılında azalmakla birlikte %20 seviyesinin üzerinde olup makul sayılabilir ancak 2010 yılında işletme nakit varlıkları ile kısa vadeli borçlarını karşılayamayacak durumdadır.

Şirketin likidite oranlarında yıllar itibariyle kötüye gidiş görülmektedir. 2006, 2007 ve 2008 yıllarında 2'nin üzerinde olan cari oran 2009 ve 2010 yıllarında 1'in altına inmiştir. Şirket özellikle 2009 ve 2010 yıllarında önemli düzeyde duran varlık yatırımı gerçekleştirmiş, 2006

yılında 0,43 milyar TL olan Duran Varlık toplamı, 2010 yılında 1,64 milyar TL ye ulaşmıştır. Ancak buna paralel bir uzun vadeli borç ve/veya öz kaynak artışı olmamasından dolayı ihtiyaç büyük oranda kısa vadeli borç ile karşılanmıştır. Diğer bir deyişle 1,21 milyar TL tutarındaki Duran Varlık artışının büyük bir bölümü kısa vadeli borçlanma yöntemiyle yapılmıştır. Bu durum likidite oranlarının bozulmasına yol açarak net işletme sermayesini negatife döndürmüştür.

5.2.1.1.2 Ak Enerji A.Ş. Mali Yapı

Yüksek tutarlı yatırım neticesinde mali yapı oranlarında da ciddi bir biçimde olumsuz etkilenme görülmektedir. 2006 yılında 0,43 milyar TL ile öz kaynaklar, 0,43 milyar TL tutarındaki duran varlıkları karşılarken, 2010 yılında duran varlıklar kalemi 1,64 milyar TL ile 0,76 milyar TL tutarında kalan öz kaynaklar kalemini 2 katından fazladır. Bulunan önemli düzeydeki uzun vadeli borç tutarını da eklediğimizde duran varlıklar kalemi yine de karşılanamamaktadır. 2006 yılında yabancı kaynaklar toplamının pasif toplamına oranı %33 iken 2010 yılına gelindiğinde bu oran %60 yükselmiştir. Yabancı kaynaklardaki artışın büyük bir bölümü kısa vadeli yabancı kaynaklar kaleminde gerçekleşmesi de ileriki dönemlerde sorun yaratabilir. %67 den %40 a gerileyen öz kaynakların toplam kaynaklar içindeki oranı teorik olarak ciddi bir tehlike arz etmemekle birlikte, işletmenin yapmış olduğu yatırımların finansmanı kısa vadeli borçlar ile karşılandığından sonraki dönemlerde tehlike doğurabilir.

5.2.1.1.3 Ak Enerji A.Ş. Faaliyet

Alacak tahsil süresi 39 günden 90 güne çıkmış, borç ödeme süresi de 35 günden 91 güne çıkmıştır. Buna göre yıllar itibariyle borç ödeme süresi ve alacak tahsil süresinde benzer oranlarda artış görülmektedir. Stok devir süresi ise 6 gün ile 4 gün arasında değişim göstermiş, genel

olarak sabit olup düşük düzeydedir. Satışların varlıklara ve kaynaklara oranında düşüş gözlenmektedir. Örneğin, 2006 yılı satış tutarı 0,43 milyar TL ile 0,43 milyar TL tutarındaki öz kaynaklara denk iken, 2010 yılına gelindiğinde özkaynaklar kaleminin 0,76 milyar TL tutarında olmasına karşın satış tutarı 0,43 milyar TL ile özkaynakların yaklaşık %60 ı oranındadır. Bu durum yeterli düzeyde arttırılmayan özkaynak tutarının dahi satış verimliliğine dönüştürülmediğini göstermektedir. Diğer yandan satış tutarının yabancı kaynaklara oranlanması durumunda ise oranların yıllar itibariyle yabancı kaynak kullanımındaki artışın getirdiği etki ile bozulmaya başladığı görülmektedir. 2006 yılında satış tutarı 0,43 milyar TL ile 0,20 milyar TL tutarındaki yabancı kaynağa oranla iyi durumda iken 2010 yılına gelindiğinde 0,43 milyar TL tutarında gerçekleşen satışlar 1,15 milyar TL tutarındaki yabancı kaynağa oranla düşük düzeyde kalmıştır. Bu durum ciddi düzeyde gerçekleşen yabancı kaynak kullanımının satışa yansımadığını diğer yandan artış göstermeyen satışlara oranla ciddi düzeyde artan finansman giderlerinin yük teşkil ettiği görülmektedir.

5.2.1.1.4 Ak Enerji A.Ş. Karlılık

Karlılıkta yıllar itibariyle dalgalanmalar gözlenmektedir, ancak 2010 yılında 0,06 milyar TL tutarındaki yüklü finansman gideri neticesinde 0,03 milyar TL tutarında zarar gerçekleşmiştir. Şirketin net satışlarının aktive oranla kapasitenin altında olduğu burada da görülmektedir. 0,04 milyar TL tutarında gerçekleşen satış tutarının aksine 0,06 milyar TL ile 2008 yılında satışları normalin üzerine çıkmış ve şirket 0,10 milyar TL brüt kar, 0,07 milyar TL faaliyet karı ve 0,09 milyar TL dönem karı kalemleriyle diğer yıllara oranla iyi düzeyde kar etmiştir.

5.2.1.1.5 Ak Enerji A.Ş. Nakit Akış

Şirketin faaliyetlerinden yarattığı nakit yıllar itibariyle dalgalanmalar göstermekle birlikte yaratılan nakit önemli düzeydedir. Ancak ortalama

yıllık 0,05 milyar TL tutarında yaratılan bu nakit dahi ortalama 0,29 milyar TL tutarındaki yatırım harcamalarına karşılık verememektedir. Bunun neticesinde faaliyetlerden yaratılan nakdin de üzerinde bir tutarda dış kaynak ihtiyacı doğmakta ve büyük oranda yabancı kaynak ile karşılanmaktadır. Buna ilave olarak şirkete 2009 yılında yaklaşık 0,23 milyar TL sermaye avansı verilmiş ve 2010 yılında yaklaşık 0,08 milyar TL nakdi sermaye artışı yapılmış.

5.2.1.2 Ak Enerji A.Ş. Tablolar

5.2.1.2.1 Ak Enerji A.Ş. Bilanço

| BİLANÇO | | | | | |
|--|----------------------|----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
| AKTİF | | | | | |
| DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI | 274,879,785 | 352,724,408 | 238,049,931 | 196,027,872 | 208,929,728 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 40,099,092 | 188,368,722 | 100,919,999 | 87,604,911 | 139,516,796 |
| Finansal Varlıklar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ticari Alacaklar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Diğer Ticari Alacaklar | 75,009,878 | 90,780,377 | 86,269,717 | 42,793,054 | 23,469,182 |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | 31,618,733 | 8,706,779 | 19,469,721 | 13,651,712 | 23,098,056 |
| Stoklar | 4,388,873 | 3,876,275 | 5,831,547 | 7,685,068 | 7,608,328 |
| Diğer Alacaklar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Diğer Alacaklar | 6,963,333 | 427,590 | 1,569,038 | 703,352 | 47 |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | 26,875,685 | 12,220,518 | 0 | 0 | 0 |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Diğ.Dönen Varlıklar | 89,924,191 | 48,344,147 | 11,381,909 | 43,589,775 | 15,237,319 |
| Satış Amacıyla Elde Tutulan Varlıklar | 0 | 0 | 12,608,000 | 0 | 0 |
| DURAN VARLIKLAR TOPLAMI | 1,638,294,143 | 1,152,868,719 | 622,744,754 | 399,016,736 | 428,333,721 |
| Uzun Vadeli İlişkili Taraflardan Alacaklar | 0 | 2,651,443 | 0 | 0 | 0 |
| Ticari Alacaklar | 0 | 0 | 0 | 29,727 | 326,410 |
| Diğer Alacaklar | 0 | 0 | 63,515 | 0 | 0 |
| Finansal Yatırımlar | 1,988,942 | 1,988,942 | 1,988,942 | 2,208,942 | 4,967,379 |
| Şerefiye | 0 | 0 | 36,758,891 | 0 | 0 |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | 226,437,578 | 219,874,966 | 0 | 36,028,678 | 22,472,300 |
| Maddi Duran Varlıklar | 1,226,195,882 | 783,520,646 | 465,508,156 | 327,688,065 | 366,346,757 |

| | | | | | |
|---|----------------------|----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 127,112,275 | 68,008,141 | 32,016,913 | 33,000,628 | 34,138,913 |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | 7,401,847 | 1,588,070 | 0 | 0 | 0 |
| Diğer Duran Varlıklar | 49,157,619 | 75,236,511 | 86,408,337 | 60,696 | 81,962 |
| AKTİF TOPLAMI | 1,913,173,928 | 1,505,593,127 | 860,794,685 | 595,044,608 | 637,263,449 |
| PASİF | | | | | |
| KIS.VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 471,568,868 | 426,230,535 | 111,161,309 | 56,877,292 | 64,826,024 |
| Kısa Vadeli Finansal Borçlar | 350,633,411 | 345,120,030 | 34,541,857 | 8,210,101 | 13,456,807 |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ticari Borçlar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Diğer Ticari Borçlar | 89,073,000 | 57,464,134 | 52,808,645 | 36,208,981 | 40,637,363 |
| İlişkili Taraflardan Borçlar | 8,536,666 | 7,577,672 | 12,988,578 | 5,076,635 | 4,949,359 |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | 302,047 | 1,216,092 | 976,755 | 0 | 0 |
| Ertelenen Vergi Yükümlülüğü | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Diğer Borçlar | 14,213,951 | 6,067,188 | 4,734,078 | 2,560,835 | 1,227,674 |
| Türev Finansal Araçlar | 5,838,077 | 6,571,214 | 0 | 0 | 0 |
| Borç Karşılıkları | 2,490,993 | 1,997,888 | 5,099,172 | 4,820,740 | 4,554,821 |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 480,723 | 216,317 | 12,224 | 0 | 0 |
| UZUN VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 676,880,446 | 364,785,475 | 270,428,208 | 148,848,268 | 142,813,239 |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlar | 575,331,428 | 363,053,639 | 260,447,398 | 147,454,057 | 126,726,667 |
| Uzun Vadeli Diğer Finansal Yükümlülükler | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Uzun Vadeli Diğer Ticari Borçlar | 98,540,567 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ertelenen Diğer Vergi Yükümlülüğü | 2,265,685 | 572,991 | 8,520,401 | 0 | 14,762,757 |
| Borç Karşılıkları | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Çalışanlara Sağlanan Fayda Yükümlülükleri | 742,766 | 1,158,845 | 1,460,409 | 1,394,211 | 1,323,815 |
| Diğer Yükümlülükler | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI | 764,724,614 | 714,577,117 | 479,205,168 | 389,319,048 | 429,624,186 |
| Sermaye | 375,814,000 | 65,340,000 | 65,340,000 | 65,340,000 | 65,340,000 |
| Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları | 101,988,910 | 101,988,910 | 101,988,910 | 420,062,319 | 420,062,319 |
| Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Sermaye Avansı | 0 | 231,994,931 | 0 | 0 | 0 |
| Yabancı Para Çevrim Farkları | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Hisse Senedi İhraç Primleri | 49,955,227 | 48,869,596 | 48,869,596 | 48,869,596 | 48,869,596 |

| | | | | | |
|-------------------------------------|----------------------|----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Finansal Riskten Korunma Fonu | -3,919,731 | -4,500,669 | 0 | 0 | 0 |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 12,106,112 | 11,071,608 | 8,045,482 | 90,947,836 | 90,947,836 |
| Geçmiş Yıllar Karları | 256,373,853 | 233,985,664 | 164,588,387 | -196,925,485 | -137,089,305 |
| Dönem Net (Zararı) / Karı | -26,369,923 | 23,422,693 | 88,950,920 | -40,280,291 | -59,790,065 |
| Azınlık Payları | -1,223,834 | 2,404,384 | 1,421,873 | 1,305,073 | 1,283,805 |
| PASİF TOPLAMI | 1,913,173,928 | 1,505,593,127 | 860,794,685 | 595,044,608 | 637,263,449 |

5.2.1.2.2 Ak Enerji A.Ş. Gelir Tablosu

| GELİR TABLOSU | | | | | |
|---|---------------------|-------------------|-------------------|---------------------|---------------------|
| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
| ESAS FAALİYET GELİRLERİ | | | | | |
| Satış Gelirleri (net) | 428,354,752 | 457,255,749 | 607,056,048 | 452,074,250 | 434,274,123 |
| Satışların Maliyeti (-) | (384,994,697) | (391,991,933) | (507,494,679) | (438,553,247) | (466,779,040) |
| Hizmet Gelirleri (net) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | 43,360,055 | 65,263,816 | 99,561,369 | 13,521,003 | (32,504,917) |
| Faaliyet Giderleri (-) | (35,498,071) | (41,687,319) | (32,358,767) | (69,588,703) | (24,515,206) |
| NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | 7,861,984 | 23,576,497 | 67,202,602 | (56,067,700) | (57,020,123) |
| Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar | 20,861,790 | 26,668,833 | 44,037,621 | 18,942,998 | 34,825,368 |
| Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-) | 0 | 0 | (12,176,856) | (15,226,196) | (49,033,851) |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zararlarındaki) Paylar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Finansal Gelirler | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Finansman Giderleri (-) | (55,827,131) | (32,424,925) | 0 | (2,768,707) | (10,621,822) |
| FAALİYET KARI/ZARARI | (27,103,357) | 17,820,405 | 99,063,367 | (55,119,605) | (81,850,428) |
| Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ANA ORTAKLIK DIŞI KARI/ZARAR | (705,387) | (646,132) | (201,809) | 76,557 | (165,803) |
| VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARAR | (27,808,744) | 17,174,273 | 98,861,558 | (55,043,048) | (82,016,231) |
| Vergiler | 1,438,821 | 6,248,420 | (9,910,638) | 14,762,757 | 22,226,166 |
| NET DÖNEM KARI/ZARARI | (26,369,923) | 23,422,693 | 88,950,920 | (40,280,291) | (59,790,065) |
| | | | | | |
| DURDURULAN FAALİYETLER KAR / ZARAR | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

5.2.1.2.3 Ak Enerji A.Ş. Nakit Akım Tablosu

NAKİT AKIM TABLOSU

| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|---|----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|
| <u>İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akımı</u> | | | | | |
| Vergi öncesi (zarar) / kar | -27,103,357.00 | 17,820,405.00 | 99,063,367.00 | -54,466,089.00 | -82,016,231.00 |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlıkların itfa payları ve amortisman giderleri | 28,472,618.00 | 27,961,145.00 | 31,545,885.00 | 51,403,840.00 | 58,049,814.00 |
| Şerefiye itfa payı net | 0 | 0 | 0 | 0 | 76,697.00 |
| Faiz geliri | -6,773,185.00 | -1,711,840.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Faiz gideri | 27,372,227.00 | 24,881,487.00 | 8,855,553.00 | 2,768,707.00 | 0.00 |
| Çalışanlara sağlanan faydalar karşılığı | -189,185.00 | -95,487.00 | -14,780.00 | 151,374.00 | 12,680.00 |
| Şüpheli alacak karşılığı | 0 | -650,548.00 | 1,129,136.00 | 79,028.00 | 0 |
| Borç karşılıkları | 1,728,650.00 | 948,208.00 | 359,410.00 | 184,941.00 | 3,867,423.00 |
| Tahakkuk etmemiş finansman geliri/gideri net | 415,021.00 | 153,685.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Stok değer düşüklüğü karşılığı | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Maddi duran varlık değer düşüklüğü karşılığı | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Reeskont geliri gideri net | 0 | 0 | 155,206.00 | 39,740.00 | 2,783,949.00 |
| Maddi duran varlık satış (karı) / zararı net | -2,166,853.00 | 16,545,672.00 | -4,750,737.00 | -795,718.00 | 7,909,604.00 |
| Ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki değişim | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Diğer karşılıklardaki artış ve azalışlar | 0 | 0 | 25,880.00 | 45,123,698.00 | -3,866,576.00 |
| Diğer düzeltmeler | 0 | 0 | -9,427,287.00 | -9,836,901.00 | -12,605,071.00 |
| Varlık ve Yükümlülüklerdeki Değişimler Öncesi Net Nakit | 21,755,936.00 | 85,852,727.00 | 126,941,633.00 | 34,652,620.00 | -25,787,711.00 |
| Ticari alacaklardaki değişim | -7,319,994.00 | 7,007,601.00 | -51,092,869.00 | -9,961,285.00 | 13,489,313.00 |
| Diğer alacaklardaki değişim | -21,190,910.00 | -11,079,070.00 | -849,905.00 | -441,635.00 | -3,046,832.00 |
| Stoklardaki değişim | -512,598.00 | 1,955,272.00 | 1,583,906.00 | -174,290.00 | 434,177.00 |
| Finansal varlıklardaki değişim | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Uzun vadeli ticari alacaklardaki değişim | 2,651,443.00 | -2,651,443.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Diğer dönen varlıklardaki değişim | -41,580,044.00 | -36,962,238.00 | 5,107,029.00 | -884,456.00 | 0.00 |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | 26,078,892.00 | 11,235,341.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

| | | | | | |
|---|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Ticari borçlardaki değişim | 32,331,378.00 | -1,021,682.00 | 24,976,473.00 | -4,300,858.00 | -5,244,928.00 |
| Türev finansal araçlardaki değişim | -733,137.00 | 3,177,114.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Diğer kısa vadeli yükümlülüklerdeki değişim | 37,512.00 | -1,984.00 | -620,827.00 | 609,748.00 | -905,620.00 |
| Diğer borçlardaki değişim | 8,146,763.00 | 1,333,110.00 | 2,805,716.00 | 723,165.00 | 0.00 |
| Diğer uzun vadeli borçlardaki değişim | 98,540,567.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Ödenen borç karşılıkları | -1,235,545.00 | -4,049,492.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Ödenen kıdem tazminatları | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Faiz ödemeleri | 0 | 0 | -8,438,367.00 | -739,270.00 | -2,393,964.00 |
| Ödenen vergiler | -3,736,197.00 | -1,573,921.00 | -413,482.00 | 0.00 | -110,781.00 |
| Dönem karı vergi yükümlülüğü | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ödenen dava karşılıkları | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| İşletme Faaliyetlerinden Sağlanan / (Faaliyetlerinde Kullanılan) net nakit | 113,234,066.00 | 53,221,335.00 | 99,999,307.00 | 19,483,739.00 | -23,566,346.00 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | | | | | |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık alımları | 533,367,034.00 | - | - | - | - |
| Özkaynak yöntemine göre değerlendirilen yatırımlardan sağlanan kar / (zarar) | -6,562,612.00 | -1,212,493.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| İştirak alımı | 0 | 218,662,473.00 | 0 | 0 | 0 |
| Şerefiyedeki (artış) / azalış | 0 | 0 | 0.00 | -14,209,894.00 | -22,548,997.00 |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık satışlarından elde edilen nakit | 5,281,899.00 | 18,487,582.00 | 19,178,764.00 | 1,250,800.00 | 1,444,739.00 |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | -4,333,605.00 | 285,853.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Finansal varlık (alım) / satımı | 0 | 0 | 199,650.00 | 2,758,437.00 | 0.00 |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | 0 | 0 | -42,798,954.00 | -11,584,885.00 | 29,674,017.00 |
| Alınan faiz | 6,835,908.00 | 1,711,840.00 | 9,447,637.00 | 9,836,901.00 | 12,605,071.00 |
| Yatırım Faaliyetlerinde Kullanılan Net Nakit | 532,145,444.00 | 564,546,743.00 | 225,595,306.00 | -84,898,583.00 | -40,875,022.00 |
| Finansman Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | | | | | |

| | | | | | |
|--|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Finansal borçlardaki değişim | 220,142,984.00 | 401,081,466.00 | 138,907,911.00 | 13,451,247.00 | 93,319,471.00 |
| Finansal riskten korunma fonu | 720,828.00 | -3,200,634.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Finansal yatırımlardaki değişim | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | 0 | 0 | -13,074.00 | -45,536.00 | -129,045.00 |
| Hisse senedi ihraç primleri | 1,085,631.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Temettü ödemesi | 0 | -17,530,000.00 | 0 | 0 | 0 |
| Sermaye artışı | 78,479,069.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Sermaye avansı | 0 | 231,994,931.00 | 0 | 0 | 0 |
| Alınan faiz | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ödenen faiz | -29,724,041.00 | -13,571,632.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Azınlık paylarındaki değişim | 0 | 0 | 16,250.00 | 97,248.00 | 186,463.00 |
| Diğer finansal yükümlülüklerdeki değişim | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Net Nakit | 270,704,471.00 | 598,774,131.00 | 138,911,087.00 | 13,502,959.00 | 93,376,889.00 |
| Yabancı para çevrim farkları | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nakit ve nakit benzerlerindeki net değişim | 148,206,907.00 | 87,448,723.00 | 13,315,088.00 | -51,911,885.00 | 28,935,521.00 |
| Bloke mevduatlardaki değişim | -22,651,089.00 | -3,928,647.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem başı bakiyesi | 184,440,075.00 | 100,919,999.00 | 87,604,911.00 | 139,516,796.00 | 110,581,275.00 |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem sonu bakiyesi | 13,582,079.00 | 184,440,075.00 | 100,919,999.00 | 87,604,911.00 | 139,516,796.00 |

5.2.1.3 Ak Enerji A.Ş. Oran Analizi

| LİKİDİTE ORANLARI | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| CARİ ORAN=Dönen Varlıklar/ KVK | 0,58 | 0,83 | 2,14 | 3,45 | 3,22 |
| LİKİDİTE= Dönen Varlıklar Stoklar / KVK | 0,57 | 0,82 | 2,09 | 3,31 | 3,11 |
| NAKİT ORANI= Hazır Değerler + Menkul Kıymetler / KVK | 0,09 | 0,44 | 0,91 | 1,54 | 2,15 |

| MALİ YAPI ORANLARI | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|

| | | | | | |
|--|------|------|------|------|------|
| Kaldıraç Oranı= Yabancı Kaynaklar Toplamı / Pasif Toplam | 0,60 | 0,53 | 0,44 | 0,35 | 0,33 |
| KVYK / Pasif Toplam | 0,25 | 0,28 | 0,13 | 0,10 | 0,10 |
| UVYK / Pasif Toplam | 0,35 | 0,24 | 0,31 | 0,25 | 0,22 |
| Özkaynaklar / Pasif Toplam | 0,40 | 0,47 | 0,56 | 0,65 | 0,67 |
| Finansman Oranı = Toplam Yab.Kaynaklar / Özkaynaklar | 1,50 | 1,11 | 0,80 | 0,53 | 0,48 |
| MDV / Özkaynaklar | 1,60 | 1,10 | 0,97 | 0,84 | 0,85 |
| Duran Varlıklar / Devamlı Sermaye (UVYK+ÖK) | 1,14 | 1,07 | 0,83 | 0,74 | 0,75 |

| VERİMLİLİK (FAALİYET) ORANLARI | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Stok Devir Hızı= Satışların Maliyeti / Ort. Stok | 87,72 | 101,13 | 87,03 | 57,07 | 61,35 |
| Stok Devir Süresi = 360 / SDH GÜN OLARAK | 4,10 | 3,56 | 4,14 | 6,31 | 5,87 |
| Alacak Devir Hızı = Net Satışlar / Ort. Tic.Alacaklar | 4,02 | 4,60 | 5,74 | 8,01 | 9,33 |
| Alacakların Ort.Tah.Süresi= 360/ ADH GÜN OLARAK | 89,61 | 78,33 | 62,71 | 44,95 | 38,60 |
| Borç Devir Hızı = Satışların Maliyeti / Ort. Tic.Borçlar | 3,94 | 6,03 | 7,71 | 10,62 | 10,24 |
| Borç Ort.Ödeme Süresi= 360/ ADH GÜN OLARAK | 91,27 | 59,73 | 46,67 | 33,89 | 35,16 |
| Maddi Duran Varlık Devir Hızı = Net Satışlar / MDV net | 0,35 | 0,58 | 1,30 | 1,38 | 1,19 |
| Dönen Varlık Devir Hızı = Net Satışlar / Dönen V | 1,56 | 1,30 | 2,55 | 2,31 | 2,08 |
| Özkaynak Devir Hızı = Net Satışlar / Özkaynak | 0,56 | 0,64 | 1,27 | 1,16 | 1,01 |
| Aktif Devir Hızı = Net Satışlar / Aktif Toplam | 0,22 | 0,30 | 0,71 | 0,76 | 0,68 |
| KARLILIK ORANLARI | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
| Brüt Kar Oranı = Brüt Satış Karı / Net Satışlar | 0,10 | 0,14 | 0,16 | 0,03 | 0,07 |
| Faaliyet Karı Oranı = Faaliyet Karı / Net Satışlar | 0,02 | 0,05 | 0,11 | 0,12 | 0,13 |
| Dönem Net Karı Oranı = Dönem Karı / Net Satışlar | 0,06 | 0,05 | 0,15 | 0,09 | 0,14 |
| Aktif Karlılık Oranı = Dönem Karı / Aktif Toplamı | 0,01 | 0,02 | 0,10 | 0,07 | 0,09 |
| Özkaynak Karlılık Oranı = Dönem Karı / Özkaynaklar | 0,03 | 0,03 | 0,19 | 0,10 | 0,14 |
| Faizleri Karşılama Oranı = VÖK+Fin.Gid / Fin.Gid. | 0,50 | 1,53 | n.a. | 18,88 | 6,72 |

Net İşletme**Sermayesi=****Dönen****Varlıklar****KVYK**

196.689.083,00 73.506.127,00 126.888.622,00 139.150.580,00 144.103.704,00

NAKİT AKIŞ ORANLARI

| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--|-------|-------|------|-------|------|
| Nakit Akış Yeterliliği = İFEEN / (borç öd. + varlık alım + kar payı) | 0,36 | 2,89 | 1,38 | 0,33 | 0,75 |
| Uzun Vadeli Borç Ödeme = Uzun vadeli borç ödeme / İFEEN | 1,94 | 7,54 | 1,39 | 0,69 | 3,96 |
| Kar Payı Ödeme = Ödenilen kar payı / İFEEN | 0,00 | 0,33 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Nakdin Yeniden Yatırımı = Varlık satın alma / İFEEN | 4,71 | 6,86 | 2,12 | 3,74 | 2,63 |
| Borç Karşılama = Toplam borç / İFEEN | 10,14 | 14,86 | 3,82 | 10,56 | 8,81 |
| Amortisman Etkisi = Amortismanlar / İFEEN | 0,25 | 0,53 | 0,32 | 2,64 | 2,46 |
| Satışların İFEEN'e dönüşü = İFEEN / Satışlar | 0,26 | 0,12 | 0,16 | 0,04 | 0,05 |
| Faaliyet Göstergesi = İFEEN / Faaliyet Karı | 14,40 | 2,26 | 1,49 | 0,35 | 0,41 |
| Varlıkların Nakit Yaratma Gücü = İFEEN / Toplam varlıklar | 0,06 | 0,04 | 0,12 | 0,03 | 0,04 |
| İFEEN'in Finansman Gid.Karş.Yeteneği = İFEEN / Yıllık faiz öd. | 3,81 | 3,92 | n.a. | n.a. | n.a. |
| Genel Nakit Akış Oranı = İFEEN / Fin.ve yat.için nakit çıkışları | 0,43 | 1,55 | 1,15 | 0,27 | 0,45 |
| Nakit Borç Karşılama = (İFEENKar Payları) / Toplam Borçlar | 0,10 | 0,09 | 0,26 | 0,09 | 0,11 |
| Ortaklar İçin Nakit Yaratma = İFEEN / Özsermaye | 0,15 | 0,07 | 0,21 | 0,05 | 0,05 |

5.2.1.4 Ak Enerji A.Ş. Dikey Analiz

| BİLANÇO | | | | | |
|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
| AKTİF | | | | | |
| DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI | 14% | 23% | 28% | 33% | 33% |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 2% | 13% | 12% | 15% | 22% |
| Finansal Varlıklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ticari Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Ticari Alacaklar | 4% | 6% | 10% | 7% | 4% |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | 2% | 1% | 2% | 2% | 4% |
| Stoklar | 0% | 0% | 1% | 1% | 1% |
| Diğer Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | 1% | 1% | 0% | 0% | 0% |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğ.Dönen Varlıklar | 5% | 3% | 1% | 7% | 2% |

| | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Satış Amacıyla Elde Tutulan Varlıklar | 0% | 0% | 1% | 0% | 0% |
| DURAN VARLIKLAR TOPLAMI | 86% | 77% | 72% | 67% | 67% |
| Uzun Vadeli İlişkili Taraplardan | | | | | |
| Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ticari Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Finansal Yatırımlar | 0% | 0% | 0% | 0% | 1% |
| Şerhiye | 0% | 0% | 4% | 0% | 0% |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | 12% | 15% | 0% | 6% | 4% |
| Maddi Duran Varlıklar | 64% | 52% | 54% | 55% | 57% |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 7% | 5% | 4% | 6% | 5% |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Duran Varlıklar | 3% | 5% | 10% | 0% | 0% |
| AKTİF TOPLAMI | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| PASİF | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| KIS.VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 25% | 28% | 13% | 10% | 10% |
| Kısa Vadeli Finansal Borçlar | 18% | 23% | 4% | 1% | 2% |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ticari Borçlar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Ticari Borçlar | 5% | 4% | 6% | 6% | 6% |
| İlişkili Taraplardan Borçlar | 0% | 1% | 2% | 1% | 1% |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ertelenen Vergi Yükümlülüğü | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Borçlar | 1% | 0% | 1% | 0% | 0% |
| Türev Finansal Araçlar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Borç Karşılıkları | 0% | 0% | 1% | 1% | 1% |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| UZUN VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 35% | 24% | 31% | 25% | 22% |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlar | 30% | 24% | 30% | 25% | 20% |
| Uzun Vadeli Diğer Finansal Yükümlülükler | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Uzun Vadeli Diğer Ticari Borçlar | 5% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ertelenen Diğer Vergi Yükümlülüğü | 0% | 0% | 1% | 0% | 2% |
| Borç Karşılıkları | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Çalışanlara Sağlanan Fayda Yükümlülükleri | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Yükümlülükler | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI | 40% | 47% | 56% | 65% | 67% |
| Sermaye | 20% | 4% | 8% | 11% | 10% |
| Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları | 5% | 7% | 12% | 71% | 66% |
| Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Sermaye Avansı | 0% | 15% | 0% | 0% | 0% |
| Yabancı Para Çevrim Farkları | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Hisse Senedi İhraç Primleri | 3% | 3% | 6% | 8% | 8% |
| Finansal Riskten Korunma Fonu | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 1% | 1% | 1% | 15% | 14% |
| Geçmiş Yıllar Karları | 13% | 16% | 19% | 33% | 22% |
| Dönem Net (Zararı) / Karı | 1% | 2% | 10% | 7% | 9% |
| Azınlık Payları | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| PASİF TOPLAMI | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |

| GELİR TABLOSU | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
| ESAS FAALİYET GELİRLERİ | | | | | |
| Satış Gelirleri (net) | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| Satışların Maliyeti () | 90% | 86% | 84% | 97% | 107% |
| Hizmet Gelirleri (net) | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net) | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | 10% | 14% | 16% | 3% | 7% |
| Faaliyet Giderleri () | 8% | 9% | 5% | 15% | 6% |
| NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | 2% | 5% | 11% | 12% | 13% |
| Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar | 5% | 6% | 7% | 4% | 8% |
| Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar () | 0% | 0% | 2% | 3% | 11% |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zararlarındaki) Paylar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Finansal Gelirler | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Finansman Giderleri () | 13% | 7% | 0% | 1% | 2% |
| FAALİYET KARI/ZARARI | 6% | 4% | 16% | 12% | 19% |
| Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| ANA ORTAKLIK DIŞI KAR/ZARAR | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR | 6% | 4% | 16% | 12% | 19% |
| Vergiler | 0% | 1% | 2% | 3% | 5% |
| NET DÖNEM KARI/ZARARI | 6% | 5% | 15% | 9% | 14% |
| | | | | | |
| DURDURULAN FAALİYETLER KAR / ZARAR | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |

NAKİT AKIM TABLOSU

| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <u>İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akımı</u> | | | | | |
| Vergi öncesi (zarar) / kar | 24% | 33% | 99% | 280% | 348% |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlıkların itfa payları ve amortisman giderleri | 25% | 53% | 32% | 264% | 246% |
| Şerefiye itfa payı net | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Faiz geliri | 6% | 3% | 0% | 0% | 0% |
| Faiz gideri | 24% | 47% | 9% | 14% | 0% |
| Çalışanlara sağlanan faydalar karşılığı | 0% | 0% | 0% | 1% | 0% |
| Şüpheli alacak karşılığı | 0% | 1% | 1% | 0% | 0% |
| Borç karşılıkları | 2% | 2% | 0% | 1% | 16% |
| Tahakkuk etmemiş finansman geliri/gideri net | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Stok değer düşüklüğü karşılığı | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Maddi duran varlık değer düşüklüğü karşılığı | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Reeskont geliri gideri net | 0% | 0% | 0% | 0% | 12% |
| Maddi duran varlık satış (karı) / zararı net | 2% | 31% | 5% | 4% | 34% |

| | | | | | |
|---|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| Ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer karşılıklardaki artış ve azalışlar | 0% | 0% | 0% | 232% | 16% |
| Diğer düzeltmeler | 0% | 0% | 9% | 50% | 53% |
| Varlık ve Yükümlülüklerdeki Değişimler Öncesi Net Nakit | 19% | 161% | 127% | 178% | 109% |
| Ticari alacaklardaki değişim | 6% | 13% | 51% | 51% | 57% |
| Diğer alacaklardaki değişim | 19% | 21% | 1% | 2% | 13% |
| Stoklardaki değişim | 0% | 4% | 2% | 1% | 2% |
| Finansal varlıklardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Uzun vadeli ticari alacaklardaki değişim | 2% | 5% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer dönen varlıklardaki değişim | 37% | 69% | 5% | 5% | 0% |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | 23% | 21% | 0% | 0% | 0% |
| Ticari borçlardaki değişim | 29% | 2% | 25% | 22% | 22% |
| Türev finansal araçlardaki değişim | 1% | 6% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer kısa vadeli yükümlülüklerdeki değişim | 0% | 0% | 1% | 3% | 4% |
| Diğer borçlardaki değişim | 7% | 3% | 3% | 4% | 0% |
| Diğer uzun vadeli borçlardaki değişim | 87% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ödenen borç karşılıkları | 1% | 8% | 0% | 0% | 0% |
| Ödenen kıdem tazminatları | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Faiz ödemeleri | 0% | 0% | 8% | 4% | 10% |
| Ödenen vergiler | 3% | 3% | 0% | 0% | 0% |
| Dönem karı vergi yükümlülüğü | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ödenen dava karşılıkları | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| İşletme Faaliyetlerinden Sağlanan / (Faaliyetlerinde Kullanılan) net nakit | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | | | | | |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık alımları | 471% | 686% | 212% | 374% | 263% |
| Özkaynak yöntemine göre değerlendirilen yatırımlardan sağlanan kar / (zarar) | 6% | 2% | 0% | 0% | 0% |
| İştirak alımı | 0% | 411% | 0% | 0% | 0% |
| Şerefiyedeki (artış) / azalış | 0% | 0% | 0% | 73% | 96% |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık satışlarından elde edilen nakit | 5% | 35% | 19% | 6% | 6% |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | 4% | 1% | 0% | 0% | 0% |
| Finansal varlık (alım) / satımı | 0% | 0% | 0% | 14% | 0% |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | 0% | 0% | 43% | 59% | 126% |
| Alınan faiz | 6% | 3% | 9% | 50% | 53% |
| Yatırım Faaliyetlerinde Kullanılan Net Nakit | 470% | 1061% | 226% | 436% | 173% |
| Finansman Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | | | | | |
| Finansal borçlardaki değişim | 194% | 754% | 139% | 69% | 396% |
| Finansal riskten korunma fonu | 1% | 6% | 0% | 0% | 0% |
| Finansal yatırımlardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 1% |
| Hisse senedi ihraç primleri | 1% | 0% | 0% | 0% | 0% |

| | | | | | |
|--|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| Temettü ödemesi | 0% | 33% | 0% | 0% | 0% |
| Sermaye artışı | 69% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Sermaye avansı | 0% | 436% | 0% | 0% | 0% |
| Alınan faiz | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ödenen faiz | 26% | 26% | 0% | 0% | 0% |
| Azınlık paylarındaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 1% |
| Diğer finansal yükümlülüklerdeki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Net Nakit | 239% | 1125% | 139% | 69% | 396% |
| Yabancı para çevrim farkları | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Nakit ve nakit benzerlerindeki net değişim | 131% | 164% | 13% | 266% | 123% |
| Bloke mevduatlardaki değişim | 20% | 7% | 0% | 0% | 0% |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem başı bakiyesi | 163% | 190% | 88% | 716% | 469% |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem sonu bakiyesi | 12% | 347% | 101% | 450% | 592% |

5.2.1.5 Ak Enerji A.Ş. Trend Analizi

| BİLANÇO | | | | |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | 2010 / 2006 | 2009 / 2006 | 2008 / 2006 | 2007 / 2006 |
| AKTİF | | | | |
| DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI | 32% | 69% | 14% | -6% |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | -71% | 35% | -28% | -37% |
| Finansal Varlıklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari Alacaklar | | | | |
| Diğer Ticari Alacaklar | 220% | 287% | 268% | 82% |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | 37% | -62% | -16% | -41% |
| Stoklar | -42% | -49% | -23% | 1% |
| Diğer Alacaklar | | | | |
| Diğer Alacaklar | 14815502% | 909666% | 3338279% | 1496394% |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğ. Dönen Varlıklar | 490% | 217% | -25% | 186% |
| Satış Amacıyla Elde Tutulan Varlıklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| DURAN VARLIKLAR TOPLAMI | 282% | 169% | 45% | -7% |
| Uzun Vadeli İlişkili Taraflardan Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari Alacaklar | -100% | -100% | -100% | -91% |
| Diğer Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal Yatırımlar | -60% | -60% | -60% | -56% |
| Şerefiye | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | 908% | 878% | -100% | 60% |

| | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Maddi Duran Varlıklar | 235% | 114% | 27% | -11% |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 272% | 99% | -6% | -3% |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Duran Varlıklar | 59876% | 91694% | 105325% | -26% |
| AKTİF TOPLAMI | 200% | 136% | 35% | -7% |
| PASİF | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| KIS.VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 627% | 557% | 71% | -12% |
| Kısa Vadeli Finansal Borçlar | 2506% | 2465% | 157% | -39% |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari Borçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Ticari Borçlar | 119% | 41% | 30% | -11% |
| İlişkili Taraflardan Borçlar | 72% | 53% | 162% | 3% |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ertelenen Vergi Yükümlülüğü | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Borçlar | 1058% | 394% | 286% | 109% |
| Türev Finansal Araçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Borç Karşılıkları | -45% | -56% | 12% | 6% |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| UZUN VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 374% | 155% | 89% | 4% |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlar | 354% | 186% | 106% | 16% |
| Uzun Vadeli Diğer Finansal Yükümlülükler | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Uzun Vadeli Diğer Ticari Borçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ertelenen Diğer Vergi Yükümlülüğü | -85% | -96% | -42% | -100% |
| Borç Karşılıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Çalışanlara Sağlanan Fayda Yükümlülükleri | -44% | -12% | 10% | 5% |
| Diğer Yükümlülükler | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI | 78% | 66% | 12% | -9% |
| Sermaye | 475% | 0% | 0% | 0% |
| Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları | -76% | -76% | -76% | 0% |
| Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Sermaye Avansı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yabancı Para Çevrim Farkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Hisse Senedi İhraç Primleri | 2% | 0% | 0% | 0% |
| Finansal Riskten Korunma Fonu | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | -87% | -88% | -91% | 0% |
| Geçmiş Yıllar Karları | -287% | -271% | -220% | 44% |
| Dönem Net (Zararı) / Karı | -56% | -139% | -249% | -33% |
| Azınlık Payları | -195% | 87% | 11% | 2% |
| PASİF TOPLAMI | 200% | 136% | 35% | -7% |

GELİR TABLOSU

| | 2010 / 2006 | 2009 / 2006 | 2008 / 2006 | 2007 / 2006 |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ESAS FAALİYET GELİRLERİ | | | | |

| | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Satış Gelirleri (net) | -1% | 5% | 40% | 4% |
| Satışların Maliyeti (-) | -18% | -16% | 9% | -6% |
| Hizmet Gelirleri (net) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | -233% | -301% | -406% | -142% |
| Faaliyet Giderleri (-) | 45% | 70% | 32% | 184% |
| NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | -114% | -141% | -218% | -2% |
| Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar | -40% | -23% | 26% | -46% |
| Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-) | -100% | -100% | -75% | -69% |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zararlarındaki) Paylar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal Gelirler | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansman Giderleri (-) | 426% | 205% | -100% | -74% |
| FAALİYET KARI/ZARARI | -67% | -122% | -221% | -33% |
| Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| ANA ORTAKLIK DIŞI KAR/ZARAR | 325% | 290% | 22% | -146% |
| VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR | -66% | -121% | -221% | -33% |
| Vergiler | -94% | -72% | -145% | -34% |
| NET DÖNEM KARI/ZARARI | -56% | -139% | -249% | -33% |

DURDURULAN FAALİYETLER KAR / ZARAR

NAKİT AKIM TABLOSU

| | 2010 / 2006 | 2009 / 2006 | 2008 / 2006 | 2007 / 2006 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <u>İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akımı</u> | | | | |
| Vergi öncesi (zarar) / kar | -67% | -122% | -221% | -34% |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlıkların itfa payları ve amortisman giderleri | -51% | -52% | -46% | -11% |
| Şerefiye itfa payı net | -100% | -100% | -100% | -100% |
| Faiz geliri | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Faiz gideri | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Çalışanlara sağlanan faydalar karşılığı | -1592% | -853% | -217% | 1094% |
| Şüpheli alacak karşılığı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Borç karşılıkları | -55% | -75% | -91% | -95% |
| Tahakkuk etmemiş finansman geliri/gideri net | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Stok değer düşüklüğü karşılığı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi duran varlık değer düşüklüğü karşılığı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Reeskont geliri gideri net | -100% | -100% | -94% | -99% |

| | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Maddi duran varlık satış (karı) / zararı net | -127% | 109% | -160% | -110% |
| Ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer karşılıklardaki artış ve azalışlar | -100% | -100% | -101% | -1267% |
| Diğer düzeltmeler | -100% | -100% | -25% | -22% |
| Varlık ve Yükümlülüklerdeki Değişimler Öncesi Net Nakit | -184% | -433% | -592% | -234% |
| Ticari alacaklardaki değişim | -154% | -48% | -479% | -174% |
| Diğer alacaklardaki değişim | 596% | 264% | -72% | -86% |
| Stoklardaki değişim | -218% | 350% | 265% | -140% |
| Finansal varlıklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Uzun vadeli ticari alacaklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer dönen varlıklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari borçlardaki değişim | -716% | -81% | -576% | -18% |
| Türev finansal araçlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer kısa vadeli yükümlülüklerdeki değişim | -104% | -100% | -31% | -167% |
| Diğer borçlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer uzun vadeli borçlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen borç karşılıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen kıdem tazminatları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Faiz ödemeleri | -100% | -100% | 252% | -69% |
| Ödenen vergiler | 3273% | 1321% | 273% | -100% |
| Dönem karı vergi yükümlülüğü | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen dava karşılıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| İşletme Faaliyetlerinden Sağlanan / (Faaliyetlerinde Kullanılan) net nakit | -580% | -326% | -524% | -183% |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık alımları | 760% | 488% | 241% | 18% |
| Özkaynak yöntemine göre değerlendirilen yatırımlardan sağlanan kar / (zarar) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| İştirak alımı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Şerefiyedeki (artış) / azalış | -100% | -100% | -100% | -37% |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık satışlarından elde edilen nakit | 266% | 1180% | 1227% | -13% |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal varlık (alım) / satımı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |

| | | | | |
|--|--------------|--------------|-------------|-------------|
| Diğer duran varlıklardaki değişim | -100% | -100% | -244% | -139% |
| Alınan faiz | -46% | -86% | -25% | -22% |
| Yatırım Faaliyetlerinde Kullanılan Net Nakit | 1202% | 1281% | 452% | 108% |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansman Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal borçlardaki değişim | 136% | 330% | 49% | -86% |
| Finansal riskten korunma fonu | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal yatırımlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | -100% | -100% | -90% | -65% |
| Hisse senedi ihraç primleri | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Temettü ödemesi | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Sermaye artışı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Sermaye avansı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Alınan faiz | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen faiz | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Azınlık paylarındaki değişim | -100% | -100% | -91% | -48% |
| Diğer finansal yükümlülüklerdeki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Net Nakit | 190% | 541% | 49% | -86% |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yabancı para çevrim farkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Nakit ve nakit benzerlerindeki net değişim | -612% | 202% | -54% | -279% |
| Bloke mevduatlarındaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem başı bakiyesi | 67% | -9% | -21% | 26% |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem sonu bakiyesi | -90% | 32% | -28% | -37% |

5.2.1.6 Ak Enerji A.Ş. Yatay Analiz

| BİLANÇO | | | | |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2010 / 2009 | 2009 / 2008 | 2008 / 2007 | 2007 / 2006 |
| AKTİF | | | | |
| DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI | -22% | 48% | 21% | -6% |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | -79% | 87% | 15% | -37% |
| Finansal Varlıklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Ticari Alacaklar | -17% | 5% | 102% | 82% |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | 263% | -55% | 43% | -41% |
| Stoklar | 13% | -34% | -24% | 1% |

| | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Diğer Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Alacaklar | 1529% | -73% | 123% | 1496394% |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | 120% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğ.Dönen Varlıklar | 86% | 325% | -74% | 186% |
| Satış Amacıyla Elde Tutulan Varlıklar | n.a. | -100% | n.a. | n.a. |
| DURAN VARLIKLAR TOPLAMI | 42% | 85% | 56% | -7% |
| Uzun Vadeli İlişkili Taraflardan Alacaklar | -100% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari Alacaklar | n.a. | n.a. | -100% | -91% |
| Diğer Alacaklar | n.a. | -100% | n.a. | n.a. |
| Finansal Yatırımlar | 0% | 0% | -10% | -56% |
| Şerefiye | n.a. | -100% | n.a. | n.a. |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | 3% | n.a. | -100% | 60% |
| Maddi Duran Varlıklar | 56% | 68% | 42% | -11% |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 87% | 112% | -3% | -3% |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | 366% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Duran Varlıklar | -35% | -13% | 142262% | -26% |
| AKTİF TOPLAMI | 27% | 75% | 45% | -7% |
| PASİF | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| KIS.VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 11% | 283% | 95% | -12% |
| Kısa Vadeli Finansal Borçlar | 2% | 899% | 321% | -39% |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari Borçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Ticari Borçlar | 55% | 9% | 46% | -11% |
| İlişkili Taraflardan Borçlar | 13% | -42% | 156% | 3% |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | -75% | 25% | n.a. | n.a. |
| Ertelenen Vergi Yükümlülüğü | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Borçlar | 134% | 28% | 85% | 109% |
| Türev Finansal Araçlar | -11% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Borç Karşılıkları | 25% | -61% | 6% | 6% |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 122% | 1670% | n.a. | n.a. |
| UZUN VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 86% | 35% | 82% | 4% |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlar | 58% | 39% | 77% | 16% |
| Uzun Vadeli Diğer Finansal Yükümlülükler | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Uzun Vadeli Diğer Ticari Borçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |

| | | | | |
|---|------------|------------|------------|------------|
| Ertelenen Diğer Vergi Yükümlülüğü | 295% | -93% | n.a. | -100% |
| Borç Karşılıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Çalışanlara Sağlanan Fayda Yükümlülükleri | -36% | -21% | 5% | 5% |
| Diğer Yükümlülükler | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI | 7% | 49% | 23% | -9% |
| Sermaye | 475% | 0% | 0% | 0% |
| Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları | 0% | 0% | -76% | 0% |
| Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Sermaye Avansı | -100% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yabancı Para Çevrim Farkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Hisse Senedi İhraç Primleri | 2% | 0% | 0% | 0% |
| Finansal Riskten Korunma Fonu | -13% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 9% | 38% | -91% | 0% |
| Geçmiş Yıllar Karları | 10% | 42% | -184% | 44% |
| Dönem Net (Zararı) / Karı | -213% | -74% | -321% | -33% |
| Azınlık Payları | -151% | 69% | 9% | 2% |
| PASİF TOPLAMI | 27% | 75% | 45% | -7% |

GELİR TABLOSU

| | 2010 / 2009 | 2009 / 2008 | 2008 / 2007 | 2007 / 2006 |
|---|--------------|-------------|--------------|--------------|
| ESAS FAALİYET GELİRLERİ | | | | |
| Satış Gelirleri (net) | -6% | -25% | 34% | 4% |
| Satışların Maliyeti (-) | -2% | -23% | 16% | -6% |
| Hizmet Gelirleri (net) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | -34% | -34% | 636% | -142% |
| Faaliyet Giderleri (-) | -15% | 29% | -53% | 184% |
| NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | -67% | -65% | -220% | -2% |
| Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar | -22% | -39% | 132% | -46% |
| Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-) | n.a. | -100% | -20% | -69% |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zararlarındaki) Paylar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal Gelirler | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansman Giderleri (-) | 72% | n.a. | -100% | -74% |
| FAALİYET KARI/ZARARI | -252% | -82% | -280% | -33% |

| | | | | |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| ANA ORTAKLIK DIŞI KAR/ZARAR | 9% | 220% | -364% | -146% |
| VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR | -262% | -83% | -280% | -33% |
| Vergiler | -77% | -163% | -167% | -34% |
| NET DÖNEM KARI/ZARARI | -213% | -74% | -321% | -33% |

DURDURULAN
FAALİYETLER KAR /
ZARAR

NAKİT AKIM TABLOSU

| | 2010 / 2009 | 2009 / 2008 | 2008 / 2007 | 2007 / 2006 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <u>İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akımı</u> | | | | |
| Vergi öncesi (zarar) / kar | -252% | -82% | -282% | -34% |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlıkların itfa payları ve amortisman giderleri | 2% | -11% | -39% | -11% |
| Şerefiye itfa payı net | n.a. | n.a. | n.a. | -100% |
| Faiz geliri | 296% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Faiz gideri | 10% | 181% | 220% | n.a. |
| Çalışanlara sağlanan faydalar karşılığı | 98% | 546% | -110% | 1094% |
| Şüpheli alacak karşılığı | -100% | -158% | 1329% | n.a. |
| Borç karşılıkları | 82% | 164% | 94% | -95% |
| Tahakkuk etmemiş finansman geliri/gideri net | 170% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Stok değer düşüklüğü karşılığı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi duran varlık değer düşüklüğü karşılığı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Reeskont geliri gideri net | n.a. | -100% | 291% | -99% |
| Maddi duran varlık satış (karı) / zararı net | -113% | -448% | 497% | -110% |
| Ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer karşılıklardaki artış ve azalışlar | n.a. | -100% | -100% | -1267% |
| Diğer düzeltmeler | n.a. | -100% | -4% | -22% |
| Varlık ve Yükümlülüklerdeki Değişimler Öncesi Net Nakit | -75% | -32% | 266% | -234% |

| | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Ticari alacaklardaki değişim | -204% | -114% | 413% | -174% |
| Diğer alacaklardaki değişim | 91% | 1204% | 92% | -86% |
| Stoklardaki değişim | -126% | 23% | -1009% | -140% |
| Finansal varlıklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Uzun vadeli ticari alacaklardaki değişim | -200% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer dönen varlıklardaki değişim | 12% | -824% | -677% | n.a. |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | 132% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari borçlardaki değişim | -3265% | -104% | -681% | -18% |
| Türev finansal araçlardaki değişim | -123% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer kısa vadeli yükümlülüklerdeki değişim | -1991% | -100% | -202% | -167% |
| Diğer borçlardaki değişim | 511% | -52% | 288% | n.a. |
| Diğer uzun vadeli borçlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen borç karşılıkları | -69% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen kıdem tazminatları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Faiz ödemeleri | n.a. | -100% | 1041% | -69% |
| Ödenen vergiler | 137% | 281% | n.a. | -100% |
| Dönem karı vergi yükümlülüğü | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen dava karşılıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| İşletme Faaliyetlerinden Sağlanan / (Faaliyetlerinde Kullanılan) net nakit | 113% | -47% | 413% | -183% |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık alımları | 46% | 73% | 190% | 18% |
| Özkaynak yöntemine göre değerlenen yatırımlardan sağlanan kar / (zarar) | 441% | n.a. | n.a. | n.a. |
| İştirak alımı | -100% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Şerefiyedeki (artış) / azalış | n.a. | n.a. | -100% | -37% |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık satışlarından elde edilen nakit | -71% | -4% | 1433% | -13% |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | -1616% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal varlık (alım) / satımı | n.a. | -100% | -93% | n.a. |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | n.a. | -100% | 269% | -139% |

| | | | | |
|--|-------|-------|-------|-------|
| Alınan faiz | 299% | -82% | -4% | -22% |
| Yatırım Faaliyetlerinde Kullanılan Net Nakit | -6% | 150% | 166% | 108% |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansman Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal borçlardaki değişim | -45% | 189% | 933% | -86% |
| Finansal riskten korunma fonu | -123% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal yatırımlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | n.a. | -100% | -71% | -65% |
| Hisse senedi ihraç primleri | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Temettü ödemesi | -100% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Sermaye artışı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Sermaye avansı | -100% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Alınan faiz | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen faiz | 119% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Azınlık paylarındaki değişim | n.a. | -100% | -83% | -48% |
| Diğer finansal yükümlülüklerdeki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Net Nakit | -55% | 331% | 929% | -86% |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yabancı para çevrim farkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Nakit ve nakit benzerlerindeki net değişim | -269% | 557% | -126% | -279% |
| Bloke mevduatlardaki değişim | 477% | n.a. | n.a. | n.a. |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem başı bakiyesi | 83% | 15% | -37% | 26% |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem sonu bakiyesi | -93% | 83% | 15% | -37% |

5.2.2 AKSA ENERJİ ANONİM ŞİRKETİ ANALİZ RAPORU

5.2.2.1 Aksa Enerji A.Ş. Yorum

5.2.2.1.1 Aksa Enerji A.Ş. Likidite

Yıllar itibariyle kötüleşen cari oran 2010 yılında 1,48 e ulaşarak önemli düzeyde iyileşme göstermiştir. Bu iyileşmenin en önemli sebebi şirketin 2010 yılında yaklaşık 264 milyon TL tutarında sermaye artışı gerçekleştirmesi ve 2010 yılı halka arzından gelen yaklaşık 96 milyon TL tutarındaki hisse senedi ihraç primidir. Diğer yandan dönen varlıklarında ilişkili taraflardan ticari olmayan alacaklar kaleminde 2009 ve 2010 yıllarında önemli düzeyde artış görülmektedir. Ticari olmayan ilişkili taraflardan alacaklar hesabının bakiyesi 2007 ve 2008 yıllarında 100 milyon TL yi geçmezken 2009 yılında 255 milyon TL ve 2010 yılında 623 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu alacak tutarının büyük bir kısmı Kazancı Holding A.Ş. ve bir diğer büyük kısmı da Koni İnşaat Sanayi A.Ş. firmalarındandır. Şirket ortakları tarafından 264 milyon TL sermaye artışı gerçekleşmiş ancak şirketin %94,5 ine sahip olan ortağı Kazancı Holding A.Ş. den olan 2010 yılı finansal tablosunda yer alan ticari olmayan alacak tutarı ise 296 milyon TL dir. Burada başka bir açıklaması yok ise, sermaye artışı ile gelen para yine şirket sahibine ticari olmayan alacak olarak verilmiş olarak gerçekleşmiş olabilir. O takdirde bu işlemin elimine edilmesi halinde ise cari oran olduğundan çok düşük seviyelerde gerçekleşecektir. Ancak her durumda da net işletme sermayesi pozitif olarak gerçekleşmiş olacaktır.

5.2.2.1.2 Aksa Enerji A.Ş. Mali Yapı

Şirketin mali yapısında da öz kaynakların aktif toplamına oranı ortalama %27 iken 2010 yılında yapılan sermaye artışı ve hisse senedi ihraç priminin etkisiyle %35 olarak gerçekleşmiştir. 2010 yılında sermaye artışı ile bir iyileşme görülmekte ancak likidite bölümünde detaylı açıklamış olduğumuz durumun muhtemel sakıncaları halinde

böyle bir iyileşmeden söz edemeyiz. Diğer taraftan şirketin yabancı kaynak kullanımını yıllar itibariyle artmış ve genel olarak uzun vadeli yabancı kaynakların yarısı oranında kısa vadeli yabancı kaynak bulunmaktadır. Yıllar itibariyle şirketin önemli düzeydeki satış artışı birlikte uzun vadeli yabancı kaynaklarında da artış gerçekleşmiştir.

5.2.2.1.3 Aksa Enerji A.Ş. Faaliyet

Şirketin satışları ve satış maliyetleri benzer oranlarda artış göstermiş ancak dönem sonlarındaki stok seviyesi yıllar itibariyle değişkenlik göstermiştir. Stok devir süresi dalgalanma gösterse de genel olarak daha düşük seviyelere ulaşmıştır. Satış tutarındaki artışa karşın alacak tutarındaki azalış da alacak tahsil süresinin kısaldığını göstermektedir. 2010 yılındaki çok düşük görülen ticari alacak seviyesi dolayısıyla, genel olarak 150 günlerde olan alacak tahsil süresi 2010 yılında 42 gün olarak gerçekleşmiştir. Satış maliyeti tutarındaki artışa karşın borç tutarındaki özellikle 2010 yılındaki azalış da borç ödeme süresinin kısaldığını göstermektedir. 2010 yılındaki çok düşük görülen ticari borç seviyesi dolayısıyla, genel olarak ortalama 80 günlerde olan alacak tahsil süresi 2010 yılında 47 gün olarak gerçekleşmiştir. Ancak genel olarak alacak tahsil süresinin borç ödeme süresinden uzun olması durumu mevcuttur ve bu durum neticesinde de şirketin ciddi büyümesi önemli düzeyde yabancı kaynak ihtiyacı doğurmaktadır. Dönen varlık devir hızı ve öz kaynak devir hızı da genel olarak ortalama 1 seviyesinde olup, satışlar dönen varlıkları ve öz kaynakları yılda bir kez karşılamaktadır. Buna karşın mevcut yabancı kaynak kullanımına oranla satış hacmi daha iyi seviyelerde olabilir.

5.2.2.1.4 Aksa Enerji A.Ş. Karlılık

Brüt satış karlılığı ve esas faaliyet karlılığı yıllar itibariyle dalgalanma göstermiş olsa dahi ortalama brüt satış karlılığı %16 ve ortalama esas faaliyet karlılığı da %13 seviyelerindedir. Analiz kapsamındaki

dönemlerin tamamında dönem karı mevcut olup yıllar itibariyle dalgalanma göstermektedir. Satışlardaki sürekli artışa karşın dönem karında yıllar itibariyle artış azalışlar görülmektedir.

5.2.2.1.5 Aksa Enerji A.Ş. Nakit Akış

Şirket faaliyetlerinden nakit sağlayamamış aksine önemli düzeyde nakit kullanımı ihtiyacı doğmuştur. Ayrıca yatırım faaliyetlerinde de önemli düzeyde nakit ihtiyacı doğmuştur. Bu ihtiyaçlar sermaye artışı ve büyük oranda yabancı kaynak kullanımı ile karşılanmıştır. 2009 ve 2010 yılları toplamında da yaklaşık 93 milyon TL temettü ödemesi gerçekleştirmiştir. Şirket 2008 ve 2010 yıllarında toplam 438 milyon TL tutarında sermaye arttırmıştır. Ancak 2010 yılı sermaye artışına karşın likidite bölümündeki detaylı açıklamalarımız ile ilgili olasılıklar burada da göz önüne alınmalıdır.

5.2.2.2 Aksa Enerji A.Ş. Tablolar

5.2.2.2.1 Aksa Enerji A.Ş. Bilanço

Aksa A.Ş. 2010 yılında halka açılması sebebiyle geriye doğru iki yıllık tablolarını açıklama zorunluluğu vardır. 2007 ye ait tablolara ulaşılabilmiş fakat 2006 yılı tablolarına ulaşamamıştır.

| BİLANÇO | | | | | |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|--------------------|-------------|
| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
| AKTİF | | | | | |
| DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI | 953,473,791 | 755,279,445 | 479,073,034 | 270,322,470 | |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 78,323,598 | 16,309,187 | 30,274,184 | 6,860,990 | |
| Finansal Varlıklar | | | | | |
| Ticari Alacaklar | | | | | |
| Diğer Ticari Alacaklar | 60,068,753 | 226,775,052 | 134,688,870 | 53,720,126 | |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | 45,567,384 | 141,967,571 | 87,699,464 | 36,853,329 | |
| Stoklar | 81,323,917 | 54,852,118 | 82,447,591 | 49,522,220 | |
| Diğer Alacaklar | | | | | |
| Diğer Alacaklar | 533,195 | 3,847,462 | 3,163,047 | 3,047,959 | |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | 622,729,054 | 255,535,042 | 89,462,484 | 96,968,629 | |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | | | | | |
| Diğ. Dönen Varlıklar | 52,014,511 | 55,993,013 | 51,333,581 | 23,345,404 | |
| Satış Amacıyla Elde Tutulan Varlıklar | 12,913,379 | 0 | 3,813 | 3,813 | |
| DURAN VARLIKLAR TOPLAMI | 1,431,126,416 | 1,147,109,641 | 899,904,139 | 427,542,957 | |
| Uzun Vadeli İlişkili Taraflardan Alacaklar | | | | | |
| Ticari Alacaklar | 57,501 | 147,069 | | | |
| Diğer Alacaklar | | | 137,088 | 114,272 | |
| Finansal Yatırımlar | 136,513 | 22,497 | 22,497 | 216,046 | |
| Şerefiye | 5,799,916 | | | | |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | | | | | |
| Maddi Duran Varlıklar | 1,330,174,844 | 997,170,423 | 817,885,449 | 284,466,541 | |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 1,373,414 | 1,145,414 | 251,039 | 249,126 | |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | 6,785,026 | 5,745,355 | 6,154,189 | 5,271,538 | |
| Diğer Duran Varlıklar | 86,799,202 | 142,878,883 | 75,453,877 | 137,225,434 | |
| AKTİF TOPLAMI | 2,384,600,207 | 1,902,389,086 | 1,378,977,173 | 697,865,427 | |
| PASİF | | | | | |

| | | | | | |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--|
| KIS.VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 642,881,718 | 714,341,389 | 418,353,570 | 227,115,237 | |
| Kısa Vadeli Finansal Borçlar | 446,554,346 | 319,531,587 | 306,038,888 | 125,349,560 | |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | 71,161,519 | 242,011,975 | | | |
| Ticari Borçlar | | | | | |
| Diğer Ticari Borçlar | 771,058 | 85,517,622 | 85,051,140 | 29,715,839 | |
| İlişkili Taraflardan Borçlar | 99,615,852 | 53,544,545 | 9,488,147 | 9,144,685 | |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | | 5,390,102 | 5,829,418 | 4,136,080 | |
| Ertelenen Vergi Yükümlülüğü | | | | | |
| Diğer Borçlar | 18,843,307 | 4,784,174 | 4,772,132 | 56,249,837 | |
| Türev Finansal Araçlar | | | | | |
| Borç Karşılıkları | 156,102 | 176,899 | 4,645,194 | 1,604,386 | |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 5,779,534 | 3,384,485 | 2,528,651 | 914,850 | |
| UZUN VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 917,818,612 | 716,029,526 | 586,243,611 | 274,319,435 | |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlar | 828,975,151 | 682,278,275 | 541,822,597 | 224,129,375 | |
| Uzun Vadeli Diğer Finansal Yükümlülükler | 42,669,601 | 0 | | | |
| Uzun Vadeli Diğer Ticari Borçlar | | 322,623 | 16,903,525 | 25,084,193 | |
| Ertelenen Diğer Vergi Yükümlülüğü | 44,841,948 | 32,563,916 | 26,853,623 | 24,540,234 | |
| Borç Karşılıkları | | | | | |
| Çalışanlara Sağlanan Fayda Yükümlülükleri | 1,331,912 | 864,712 | 663,866 | 565,633 | |
| Diğer Yükümlülükler | | | | | |
| ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI | 823,899,877 | 472,018,171 | 374,379,992 | 196,430,755 | |
| Sermaye | 577,500,000 | 313,734,300 | 277,573,843 | 103,228,710 | |
| Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları | | | | | |
| Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi | | | | | |
| Sermaye Avansı | | | | | |
| Yabancı Para Çevrim Farkları | | | | | |
| Hisse Senedi İhraç Primleri | 95,999,686 | 0 | | | |
| Finansal Riskten Korunma Fonu | | | | | |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 17,641,197 | 7,266,525 | 1,988,487 | 1,473,055 | |
| Geçmiş Yıllar Karları | 73,311,669 | 67,481,926 | 91,083,479 | 48,136,321 | |

| | | | | | |
|---------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|--------------------|--|
| Dönem Net (Zararı) / Karı | 59,647,106 | 83,140,449 | 4,890,933 | 43,462,590 | |
| Azınlık Payları | -199,781 | 394,971 | -1,156,750 | 130,079 | |
| PASİF TOPLAMI | 2,384,600,207 | 1,902,389,086 | 1,378,977,173 | 697,865,427 | |

5.2.2.2.2 Aksa Enerji A.Ş. Gelir Tablosu

| GELİR TABLOSU | | | | | |
|---|--------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------|
| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
| ESAS FAALİYET GELİRLERİ | | | | | |
| Satış Gelirleri (net) | 911,279,485 | 877,587,475 | 424,597,906 | 217,599,448 | |
| Satışların Maliyeti (-) | (772,995,191) | (698,685,999) | (367,328,641) | (185,875,016) | |
| Hizmet Gelirleri (net) | | | | | |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net) | | | | | |
| BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | 138,284,294 | 178,901,476 | 57,269,265 | 31,724,432 | |
| Faaliyet Giderleri (-) | (19,924,899) | (18,671,373) | (14,369,266) | (9,119,270) | |
| NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | 118,359,395 | 160,230,103 | 42,899,999 | 22,605,162 | |
| Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar | 14,972,544 | 3,424,550 | 11,829,991 | 21,931,399 | |
| Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-) | (2,483,218) | (24,668,657) | (2,390,901) | (1,134,418) | |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zararlarındaki) Paylar | | | | | |
| Finansal Gelirler | 143,944,783 | 112,220,159 | 56,913,711 | 24,264,183 | |
| Finansman Giderleri (-) | (190,716,115) | (145,521,821) | (98,388,540) | (17,641,730) | |
| FAALİYET KARI/ZARARI | 84,077,389 | 105,684,334 | 10,864,260 | 50,024,596 | |
| Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı | | | | | |
| ANA ORTAKLIK DIŞI KAR/ZARAR | 547,104 | 38,479 | 1,286,829 | (82,163) | |
| VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR | 84,624,493 | 105,722,813 | 12,151,089 | 49,942,433 | |
| Vergiler | (23,744,826) | (22,582,364) | (7,260,156) | (6,479,843) | |
| NET DÖNEM KARI/ZARARI | 60,879,667 | 83,140,449 | 4,890,933 | 43,462,590 | |
| DURDURULAN FAALİYETLER KAR / ZARAR | -1,232,561.00 | | | | |

5.2.2.2.3 Aksa Enerji A.Ş. Nakit Akım Tablosu

**NAKİT AKIM
TABLOSU**

| | | | | | |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|--|
| <u>İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akımı</u> | | | | | |
| Vergi öncesi (zarar) / kar | 84,077,389.00 | 105,684,334.00 | 10,864,260.00 | 50,024,596.00 | |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlıkların itfa payları ve amortisman giderleri | 71,267,833.00 | 66,486,116.00 | 27,167,509.00 | 16,355,355.00 | |
| Şerefiye itfa payı net | | | | | |
| Faiz geliri | | | | | |
| Faiz gideri | | | | | |
| Çalışanlara sağlanan faydalar karşılığı | 467,200.00 | 200,846.00 | 98,233.00 | 87,650.00 | |
| Şüpheli alacak karşılığı | | | | | |
| Borç karşılıkları | | | | | |
| Tahakkuk etmemiş finansman geliri/gideri net | 321,287.00 | 4,759,843.00 | -31,382.00 | 68,364.00 | |
| Stok değer düşüklüğü karşılığı | 0 | 114,405 | 428,658 | 198,654 | |
| Maddi duran varlık değer düşüklüğü karşılığı | 0 | 22,491,490 | | | |
| Reeskont geliri gideri net | | | | | |
| Maddi duran varlık satış (karı) / zararı net | | | | | |
| Ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki değişim | | | | | |
| Diğer karşılıklardaki artış ve azalışlar | | | | | |
| Diğer düzeltmeler | 3,039,125 | 0.00 | 1,029,822.00 | 0.00 | |
| Varlık ve Yükümlülüklerdeki Değişimler Öncesi Net Nakit | 159,172,834.00 | 199,737,034.00 | 39,557,100.00 | 66,734,619.00 | |
| Ticari alacaklardaki değişim | -103,854,463.00 | -312,331,436.00 | -123,976,594.00 | -66,712,427.00 | |
| Diğer alacaklardaki değişim | 3,403,835.00 | -694,396.00 | -137,904.00 | -85,749.00 | |
| Stoklardaki değişim | -26,471,799.00 | 27,481,068.00 | -33,354,029.00 | -33,765,071.00 | |
| Finansal varlıklardaki değişim | | | | | |

| | | | | | |
|---|----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|--|
| Uzun vadeli ticari alacaklardaki değişim | | | | | |
| Diğer dönen varlıklardaki değişim | 3,978,502.00 | -4,659,432.00 | -27,988,176.00 | 1,843,208.00 | |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | 56,079,681.00 | -67,425,006.00 | 61,771,557.00 | -135,903,637.00 | |
| Ticari borçlardaki değişim | -28,249,046.00 | 22,772,593.00 | -4,566,900.00 | -8,588,234.00 | |
| Türev finansal araçlardaki değişim | | | | | |
| Diğer kısa vadeli yükümlülüklerdeki değişim | 2,395,049.00 | 855,834.00 | 1,613,801.00 | -160,707.00 | |
| Diğer borçlardaki değişim | 3,086,812.00 | 326,173.00 | 286,531.00 | 216,069.00 | |
| Diğer uzun vadeli borçlardaki değişim | | | | | |
| Ödenen borç karşılıkları | -20,797.00 | -4,468,295.00 | 3,040,808.00 | 1,578,042.00 | |
| Ödenen kıdem tazminatları | | | | 333,298 | |
| Faiz ödemeleri | | | | | |
| Ödenen vergiler | -19,459,991.00 | -16,902,553.00 | -4,136,080.00 | 4,301,510.00 | |
| Dönem karı vergi yükümlülüğü | | | | | |
| Ödenen dava karşılıkları | | | | | |
| İşletme Faaliyetlerinden Sağlanan / (Faaliyetlerinde Kullanılan) net nakit | 50,060,617.00 | -155,308,416.00 | -87,889,886.00 | -170,209,079.00 | |
| | | | | | |
| <u>Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım</u> | | | | | |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık alımları | -417,413,633.00 | -269,156,955.00 | -560,588,330.00 | -101,705,950.00 | |
| Özkaynak yöntemine göre değerlenen yatırımlardan sağlanan kar / (zarar) | -5,799,916.00 | | | | |
| İştirak alımı | | | | | |
| Şerefiyedeki (artış) / azalış | | | | | |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık satışlarından elde edilen nakit | | | | | |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | | | | | |

| | | | | | |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|--|
| Finansal varlık (alım) / satımı | -114,016 | 3,813.00 | -836,273.00 | -216,046.00 | |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | | | | | |
| Alınan faiz | | | | | |
| Yatırım Faaliyetlerinde Kullanılan Net Nakit | -423,327,565.00 | -269,153,142.00 | -561,424,603.00 | -101,921,996.00 | |
| Finansman Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | | | | | |
| Finansal borçlardaki değişim | 145,538,780.00 | 395,960,352.00 | 498,382,550.00 | 263,049,793.00 | |
| Finansal riskten korunma fonu | | | | | |
| Finansal yatırımlardaki değişim | | | | | |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | | | | | |
| Hisse senedi ihraç primleri | 95,999,686.00 | 0.00 | | | |
| Temettü ödemesi | -70,022,807.00 | -23,214,448 | | | |
| Sermaye artışı | 263,765,700.00 | 37,750,657.00 | 174,345,133.00 | 15,000,000.00 | |
| Sermaye avansı | | | | | |
| Alınan faiz | | | | | |
| Ödenen faiz | | | | | |
| Azınlık paylarındaki değişim | | | | | |
| Diğer finansal yükümlülüklerdeki değişim | | | | | |
| Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Net Nakit | 435,281,359.00 | 410,496,561.00 | 672,727,683.00 | 278,049,793.00 | |
| Yabancı para çevrim farkları | | | | | |
| Nakit ve nakit benzerlerindeki net değişim | 62,014,411.00 | -13,964,997.00 | 23,413,194.00 | 5,918,718.00 | |
| Bloke mevduatlardaki değişim | | | | | |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem başı bakiyesi | 16,309,187.00 | 30,274,184.00 | 6,860,990.00 | 942,272.00 | |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem sonu bakiyesi | 78,323,598.00 | 16,309,187.00 | 30,274,184.00 | 6,860,990.00 | |

5.2.2.3 Aksa Enerji A.Ş. Oran Analizi

| LİKİDİTE ORANLARI | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| CARİ ORAN=Dönen Varlıklar/ KVK | 1,48 | 1,06 | 1,15 | 1,19 | |
| LİKİDİTE= Dönen Varlıklar Stoklar / KVK | 1,36 | 0,98 | 0,95 | 0,97 | |
| NAKİT ORANI= Hazır Değerler + Menkul Kıymetler / KVK | 0,12 | 0,02 | 0,07 | 0,03 | |

| MALİ YAPI ORANLARI | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Kaldıraç Oranı= Yabancı Kaynaklar Toplamı / Pasif Toplam | 0,65 | 0,75 | 0,73 | 0,72 | |
| KVK / Pasif Toplam | 0,27 | 0,38 | 0,30 | 0,33 | |
| UVK / Pasif Toplam | 0,38 | 0,38 | 0,43 | 0,39 | |
| Özkaynaklar / Pasif Toplam | 0,35 | 0,25 | 0,27 | 0,28 | |
| Finansman Oranı = Toplam Yab.Kaynaklar / Özkaynaklar | 1,89 | 3,03 | 2,68 | 2,55 | |
| MDV / Özkaynaklar | 1,61 | 2,11 | 2,18 | 1,45 | |
| Duran Varlıklar / Devamlı Sermaye (UVK+ÖK) | 0,82 | 0,97 | 0,94 | 0,91 | |

| VERİMLİLİK (FAALİYET) ORANLARI | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Stok Devir Hızı= Satışların Maliyeti / Ort. Stok | 9,51 | 12,74 | 4,46 | 3,75 | |
| Stok Devir Süresi = 360 / SDH GÜN OLARAK | 37,87 | 28,26 | 80,80 | 95,91 | |
| Alacak Devir Hızı = Net Satışlar / Ort. Tic.Alacaklar | 8,63 | 2,38 | 1,91 | 2,40 | |
| Alacakların Ort.Tah.Süresi= 360/ ADH GÜN OLARAK | 41,73 | 151,26 | 188,55 | 149,85 | |
| Borç Devir Hızı = Satışların Maliyeti / Ort. Tic.Borçlar | 7,70 | 5,02 | 3,89 | 4,78 | |
| Borç Ort.Ödeme Süresi= 360/ ADH GÜN OLARAK | 46,75 | 71,65 | 92,65 | 75,26 | |
| Maddi Duran Varlık Devir Hızı = Net Satışlar / MDV net | 0,69 | 0,88 | 0,52 | 0,76 | |
| Dönen Varlık Devir Hızı = Net Satışlar / Dönen V | 0,96 | 1,16 | 0,89 | 0,80 | |

| | | | | | |
|--|------|------|------|------|--|
| Özkaynak Devir Hızı = Net Satışlar / Özkaynak | 1,11 | 1,86 | 1,13 | 1,11 | |
| Aktif Devir Hızı = Net Satışlar / Aktif Toplam | 0,38 | 0,46 | 0,31 | 0,31 | |

| KARLILIK ORANLARI | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Brüt Kar Oranı = Brüt Satış Karı / Net Satışlar | 0,15 | 0,20 | 0,13 | 0,15 | |
| Faaliyet Karı Oranı = Faaliyet Karı / Net Satışlar | 0,13 | 0,18 | 0,10 | 0,10 | |
| Dönem Net Karı Oranı = Dönem Karı / Net Satışlar | 0,07 | 0,09 | 0,01 | 0,20 | |
| Aktif Karlılık Oranı = Dönem Karı / Aktif Toplamı | 0,03 | 0,04 | 0,00 | 0,06 | |
| Özkaynak Karlılık Oranı = Dönem Karı / Özkaynaklar | 0,07 | 0,18 | 0,01 | 0,22 | |
| Faizleri Karşılama Oranı = VÖK+Fin.Gid / Fin.Gid. | 1,44 | n.a. | 1,12 | 3,83 | |

| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|---|----------------|---------------|---------------|---------------|-------------|
| Net İşletme Sermayesi= Dönen Varlıklar KVK | 310.592.073,00 | 40.938.056,00 | 60.719.464,00 | 43.207.233,00 | |

NAKİT AKIŞ ORANLARI

| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Nakit Akış Yeterliliği = İFEEN / (borç öd. + varlık alım + kar payı) | 0,15 | 1,50 | 1,41 | 1,05 | |
| Uzun Vadeli Borç Ödeme = Uzun vadeli borç ödeme / İFEEN | 2,91 | 2,55 | 5,67 | 1,55 | |
| Kar Payı Ödeme = Ödenilen kar payı / İFEEN | 1,40 | 0,15 | 0,00 | 0,00 | |
| Nakdin Yeniden Yatırımı = Varlık satın alma / İFEEN | 8,34 | 1,73 | 6,38 | 0,60 | |
| Borç Karşılama = Toplam borç / İFEEN | 31,18 | 9,21 | 11,43 | 2,95 | |
| Amortisman Etkisi = Amortismanlar / İFEEN | 1,42 | 0,43 | 0,31 | 0,10 | |
| Satışların İFEEN'e dönüşü = İFEEN / Satışlar | 0,05 | 0,18 | 0,21 | 0,78 | |
| Faaliyet Göstergesi = İFEEN / Faaliyet Karı | 0,42 | 0,97 | 2,05 | 7,53 | |
| Varlıkların Nakit Yaratma Gücü = İFEEN / Toplam | 0,02 | 0,08 | 0,06 | 0,24 | |

| | | | | | |
|--|------|------|------|------|--|
| varlıklar | | | | | |
| İFEEN'in Finansman Gid.Karş.Yeteneği = İFEEN / Yıllık faiz öd. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | |
| Genel Nakit Akış Oranı = İFEEN / Fin.ve yat.için nakit çıkışları | 4,19 | 1,10 | 0,79 | 0,97 | |
| Nakit Borç Karşılama = (İFEENKar Payları) / Toplam Borçlar | 0,08 | 0,09 | 0,09 | 0,34 | |
| Ortaklar İçin Nakit Yaratma = İFEEN / Özsermaye | 0,06 | 0,33 | 0,23 | 0,87 | |

5.2.2.4 Aksa Enerji A.Ş. Dikey Analiz

| BİLANÇO | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 |
| AKTİF | | | | |
| DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI | 40% | 40% | 35% | 39% |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 3% | 1% | 2% | 1% |
| Finansal Varlıklar | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ticari Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Ticari Alacaklar | 3% | 12% | 10% | 8% |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | 2% | 7% | 6% | 5% |
| Stoklar | 3% | 3% | 6% | 7% |
| Diğer Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | 26% | 13% | 6% | 14% |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğ.Dönen Varlıklar | 2% | 3% | 4% | 3% |
| Satış Amacıyla Elde Tutulan Varlıklar | 1% | 0% | 0% | 0% |
| DURAN VARLIKLAR TOPLAMI | 60% | 60% | 65% | 61% |
| Uzun Vadeli İlişkili Taraflardan Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ticari Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Finansal Yatırımlar | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Şerefiye | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Maddi Duran Varlıklar | 56% | 52% | 59% | 41% |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | 0% | 0% | 0% | 1% |
| Diğer Duran Varlıklar | 4% | 8% | 5% | 20% |
| AKTİF TOPLAMI | 100% | 100% | 100% | 100% |
| PASİF | 0% | 0% | 0% | 0% |

| | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| KIS.VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 27% | 38% | 30% | 33% |
| Kısa Vadeli Finansal Borçlar | 19% | 17% | 22% | 18% |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | 3% | 13% | 0% | 0% |
| Ticari Borçlar | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Ticari Borçlar | 0% | 4% | 6% | 4% |
| İlişkili Taraflardan Borçlar | 4% | 3% | 1% | 1% |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | 0% | 0% | 0% | 1% |
| Ertelenen Vergi Yükümlülüğü | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Borçlar | 1% | 0% | 0% | 8% |
| Türev Finansal Araçlar | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Borç Karşılıkları | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 0% | 0% | 0% | 0% |
| UZUN VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 38% | 38% | 43% | 39% |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlar | 35% | 36% | 39% | 32% |
| Uzun Vadeli Diğer Finansal Yükümlülükler | 2% | 0% | 0% | 0% |
| Uzun Vadeli Diğer Ticari Borçlar | 0% | 0% | 1% | 4% |
| Ertelenen Diğer Vergi Yükümlülüğü | 2% | 2% | 2% | 4% |
| Borç Karşılıkları | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Çalışanlara Sağlanan Fayda Yükümlülükleri | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Yükümlülükler | 0% | 0% | 0% | 0% |
| ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI | 35% | 25% | 27% | 28% |
| Sermaye | 24% | 16% | 20% | 15% |
| Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Sermaye Avansı | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Yabancı Para Çevrim Farkları | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Hisse Senedi İhraç Primleri | 4% | 0% | 0% | 0% |
| Finansal Riskten Korunma Fonu | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 1% | 0% | 0% | 0% |
| Geçmiş Yıllar Karları | 3% | 4% | 7% | 7% |
| Dönem Net (Zararı) / Karı | 3% | 4% | 0% | 6% |
| Azınlık Payları | 0% | 0% | 0% | 0% |
| PASİF TOPLAMI | 100% | 100% | 100% | 100% |

| GELİR TABLOSU | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 |
| ESAS FAALİYET GELİRLERİ | | | | |
| Satış Gelirleri (net) | 100% | 100% | 100% | 100% |
| Satışların Maliyeti (-) | -85% | -80% | -87% | -85% |
| Hizmet Gelirleri (net) | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net) | 0% | 0% | 0% | 0% |
| BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | 15% | 20% | 13% | 15% |
| Faaliyet Giderleri (-) | -2% | -2% | -3% | -4% |
| NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | 13% | 18% | 10% | 10% |
| Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar | 2% | 0% | 3% | 10% |
| Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-) | 0% | -3% | -1% | -1% |

| | | | | |
|---|------|------|------|-----|
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zararlarındaki) Paylar | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Finansal Gelirler | 16% | 13% | 13% | 11% |
| Finansman Giderleri (-) | -21% | -17% | -23% | -8% |
| FAALİYET KARI/ZARARI | 9% | 12% | 3% | 23% |
| Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı | 0% | 0% | 0% | 0% |
| ANA ORTAKLIK DIŞI KAR/ZARAR | 0% | 0% | 0% | 0% |
| VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR | 9% | 12% | 3% | 23% |
| Vergiler | -3% | -3% | -2% | -3% |
| NET DÖNEM KARI/ZARARI | 7% | 9% | 1% | 20% |
| | | | | |
| DURDURULAN FAALİYETLER KAR / ZARAR | 0% | 0% | 0% | 0% |

NAKİT AKIM TABLOSU

| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 |
|---|-------|-------|------|------|
| <u>İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akımı</u> | | | | |
| Vergi öncesi (zarar) / kar | 168% | -68% | -12% | -29% |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlıkların itfa payları ve amortisman giderleri | 142% | -43% | -31% | -10% |
| Şerefiye itfa payı net | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Faiz geliri | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Faiz gideri | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Çalışanlara sağlanan faydalar karşılığı | 1% | 0% | 0% | 0% |
| Şüpheli alacak karşılığı | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Borç karşılıkları | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Tahakkuk etmemiş finansman geliri/gideri net | 1% | -3% | 0% | 0% |
| Stok değer düşüklüğü karşılığı | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Maddi duran varlık değer düşüklüğü karşılığı | 0% | -14% | 0% | 0% |
| Reeskont geliri gideri net | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Maddi duran varlık satış (karı) / zararı net | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer karşılıklardaki artış ve azalışlar | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer düzeltmeler | 6% | 0% | -1% | 0% |
| Varlık ve Yükümlülüklerdeki Değişimler Öncesi Net Nakit | 318% | -129% | -45% | -39% |
| Ticari alacaklardaki değişim | -207% | 201% | 141% | 39% |
| Diğer alacaklardaki değişim | 7% | 0% | 0% | 0% |
| Stoklardaki değişim | -53% | -18% | 38% | 20% |
| Finansal varlıklardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Uzun vadeli ticari alacaklardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer dönen varlıklardaki değişim | 8% | 3% | 32% | -1% |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | 112% | 43% | -70% | 80% |
| Ticari borçlardaki değişim | -56% | -15% | 5% | 5% |
| Türev finansal araçlardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer kısa vadeli yükümlülüklerdeki değişim | 5% | -1% | -2% | 0% |
| Diğer borçlardaki değişim | 6% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer uzun vadeli borçlardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ödenen borç karşılıkları | 0% | 3% | -3% | -1% |
| Ödenen kıdem tazminatları | 0% | 0% | 0% | 0% |

| | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Faiz ödemeleri | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ödenen vergiler | -39% | 11% | 5% | -3% |
| Dönem karı vergi yükümlülüğü | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ödenen dava karşılıkları | 0% | 0% | 0% | 0% |
| İşletme Faaliyetlerinden Sağlanan / (Faaliyetlerinde Kullanılan) net nakit | 100% | 100% | 100% | 100% |
| | | | | |
| <u>Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım</u> | | | | |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık alımları | -834% | 173% | 638% | 60% |
| Özkaynak yöntemine göre değerlendirilen yatırımlardan sağlanan kar / (zarar) | -12% | 0% | 0% | 0% |
| İştirak alımı | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Şerefiyedeki (artış) / azalış | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık satışlarından elde edilen nakit | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Finansal varlık (alım) / satımı | 0% | 0% | 1% | 0% |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Alınan faiz | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Yatırım Faaliyetlerinde Kullanılan Net Nakit | -846% | 173% | 639% | 60% |
| | | | | |
| <u>Finansman Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım</u> | | | | |
| Finansal borçlardaki değişim | 291% | -255% | -567% | -155% |
| Finansal riskten korunma fonu | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Finansal yatırımlardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Hisse senedi ihraç primleri | 192% | 0% | 0% | 0% |
| Temettü ödemesi | -140% | 15% | 0% | 0% |
| Sermaye artışı | 527% | -24% | -198% | -9% |
| Sermaye avansı | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Alınan faiz | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ödenen faiz | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Azınlık paylarındaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer finansal yükümlülüklerdeki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Net Nakit | 870% | -264% | -765% | -163% |
| | | | | |
| Yabancı para çevrim farkları | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Nakit ve nakit benzerlerindeki net değişim | 124% | 9% | -27% | -3% |
| Bloke mevduatlardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% |
| | | | | |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem başı bakiyesi | 33% | -19% | -8% | -1% |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem sonu bakiyesi | 156% | -11% | -34% | -4% |

5.2.2.5 Aksa Enerji A.Ş. Trend Analizi

| BİLANÇO | | | |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|
| | 2010 / 2009 | 2009 / 2008 | 2008 / 2007 |
| AKTİF | | | |
| DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI | 253% | 179% | 77% |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 1042% | 138% | 341% |
| Finansal Varlıklar | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari Alacaklar | | | |
| Diğer Ticari Alacaklar | 12% | 322% | 151% |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | 24% | 285% | 138% |
| Stoklar | 64% | 11% | 66% |
| Diğer Alacaklar | | | |
| Diğer Alacaklar | -83% | 26% | 4% |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | 542% | 164% | -8% |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğ. Dönen Varlıklar | 123% | 140% | 120% |
| Satış Amacıyla Elde Tutulan Varlıklar | 338567% | -100% | 0% |
| DURAN VARLIKLAR TOPLAMI | 235% | 168% | 110% |
| Uzun Vadeli İlişkili Taraflardan Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Alacaklar | -100% | -100% | 20% |
| Finansal Yatırımlar | -37% | -90% | -90% |
| Şerefiye | n.a. | n.a. | n.a. |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi Duran Varlıklar | 368% | 251% | 188% |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 451% | 360% | 1% |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | 29% | 9% | 17% |
| Diğer Duran Varlıklar | -37% | 4% | -45% |
| AKTİF TOPLAMI | 242% | 173% | 98% |
| PASİF | n.a. | n.a. | n.a. |
| KISA.VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 183% | 215% | 84% |
| Kısa Vadeli Finansal Borçlar | 256% | 155% | 144% |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari Borçlar | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Ticari Borçlar | -97% | 188% | 186% |
| İlişkili Taraflardan Borçlar | 989% | 486% | 4% |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | -100% | 30% | 41% |
| Ertelenen Vergi Yükümlülüğü | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Borçlar | -67% | -91% | -92% |
| Türev Finansal Araçlar | n.a. | n.a. | n.a. |
| Borç Karşılıkları | -90% | -89% | 190% |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 532% | 270% | 176% |
| UZUN VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 235% | 161% | 114% |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlar | 270% | 204% | 142% |
| Uzun Vadeli Diğer Finansal Yükümlülükler | n.a. | n.a. | n.a. |
| Uzun Vadeli Diğer Ticari Borçlar | -100% | -99% | -33% |

| | | | |
|---|-------------|-------------|------------|
| Ertelenen Diğer Vergi Yükümlülüğü | 83% | 33% | 9% |
| Borç Karşılıkları | n.a. | n.a. | n.a. |
| Çalışanlara Sağlanan Fayda Yükümlülükleri | 135% | 53% | 17% |
| Diğer Yükümlülükler | n.a. | n.a. | n.a. |
| ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI | 319% | 140% | 91% |
| Sermaye | 459% | 204% | 169% |
| Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları | n.a. | n.a. | n.a. |
| Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi | n.a. | n.a. | n.a. |
| Sermaye Avansı | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yabancı Para Çevrim Farkları | n.a. | n.a. | n.a. |
| Hisse Senedi İhraç Primleri | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal Riskten Korunma Fonu | n.a. | n.a. | n.a. |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 1098% | 393% | 35% |
| Geçmiş Yıllar Karları | 52% | 40% | 89% |
| Dönem Net (Zararı) / Karı | 37% | 91% | -89% |
| Azınlık Payları | -254% | 204% | -989% |
| PASİF TOPLAMI | 242% | 173% | 98% |

GELİR TABLOSU

| | 2010 / 2009 | 2009 / 2008 | 2008 / 2007 |
|---|--------------|--------------|---------------|
| ESAS FAALİYET GELİRLERİ | | | |
| Satış Gelirleri (net) | 319% | 303% | 95% |
| Satışların Maliyeti (-) | 316% | 276% | 98% |
| Hizmet Gelirleri (net) | n.a. | n.a. | n.a. |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net) | n.a. | n.a. | n.a. |
| BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | 336% | 464% | 81% |
| Faaliyet Giderleri (-) | 118% | 105% | 58% |
| NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | 424% | 609% | 90% |
| Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar | -32% | -84% | -46% |
| Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-) | 119% | 2075% | 111% |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zararlarındaki) Paylar | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal Gelirler | 493% | 362% | 135% |
| Finansman Giderleri (-) | 981% | 725% | 458% |
| FAALİYET KARI/ZARARI | 68% | 111% | -78% |
| Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı | n.a. | n.a. | n.a. |
| ANA ORTAKLIK DIŞI KAR/ZARAR | -766% | -147% | -1666% |
| VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR | 69% | 112% | -76% |
| Vergiler | 266% | 249% | 12% |
| NET DÖNEM KARI/ZARARI | 40% | 91% | -89% |

DURDURULAN FAALİYETLER KAR / ZARAR

NAKİT AKIM TABLOSU

| | 2010 / 2009 | 2009 / 2008 | 2008 / 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| <u>İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akımı</u> | | | |
| Vergi öncesi (zarar) / kar | 68% | 111% | -78% |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlıkların itfa payları ve amortisman giderleri | 336% | 307% | 66% |
| Şerefiye itfa payı net | n.a. | n.a. | n.a. |
| Faiz geliri | n.a. | n.a. | n.a. |
| Faiz gideri | n.a. | n.a. | n.a. |
| Çalışanlara sağlanan faydalar karşılığı | 433% | 129% | 12% |
| Şüpheli alacak karşılığı | n.a. | n.a. | n.a. |
| Borç karşılıkları | n.a. | n.a. | n.a. |
| Tahakkuk etmemiş finansman geliri/gideri net | 370% | 6862% | -146% |
| Stok değer düşüklüğü karşılığı | -100% | -42% | 116% |
| Maddi duran varlık değer düşüklüğü karşılığı | n.a. | n.a. | n.a. |
| Reeskont geliri gideri net | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi duran varlık satış (karı) / zararı net | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki değişim | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer karşılıklardaki artış ve azalışlar | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer düzeltmeler | n.a. | n.a. | n.a. |
| Varlık ve Yükümlülüklerdeki Değişimler Öncesi Net Nakit | 139% | 199% | -41% |
| Ticari alacaklardaki değişim | 56% | 368% | 86% |
| Diğer alacaklardaki değişim | -4070% | 710% | 61% |
| Stoklardaki değişim | -22% | -181% | -1% |
| Finansal varlıklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. |
| Uzun vadeli ticari alacaklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer dönen varlıklardaki değişim | 116% | -353% | -1618% |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | -141% | -50% | -145% |
| Ticari borçlardaki değişim | 229% | -365% | -47% |
| Türev finansal araçlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer kısa vadeli yükümlülüklerdeki değişim | -1590% | -633% | -1104% |
| Diğer borçlardaki değişim | 1329% | 51% | 33% |
| Diğer uzun vadeli borçlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen borç karşılıkları | -101% | -383% | 93% |
| Ödenen kıdem tazminatları | -100% | -100% | -100% |
| Faiz ödemeleri | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen vergiler | -552% | -493% | -196% |
| Dönem karı vergi yükümlülüğü | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen dava karşılıkları | n.a. | n.a. | n.a. |

| | | | |
|---|-------|-------|-------|
| İşletme Faaliyetlerinden Sağlanan / (Faaliyetlerinde Kullanılan) net nakit | -129% | -9% | -48% |
| | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık alımları | 310% | 165% | 451% |
| Özkaynak yöntemine göre değerlendirilen yatırımlardan sağlanan kar / (zarar) | n.a. | n.a. | n.a. |
| İştirak alımı | n.a. | n.a. | n.a. |
| Şerefiyedeki (artış) / azalış | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık satışlarından elde edilen nakit | n.a. | n.a. | n.a. |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal varlık (alım) / satımı | -47% | -102% | 287% |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. |
| Alınan faiz | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yatırım Faaliyetlerinde Kullanılan Net Nakit | 315% | 164% | 451% |
| | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansman Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal borçlardaki değişim | -45% | 51% | 89% |
| Finansal riskten korunma fonu | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal yatırımlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. |
| Hisse senedi ihraç primleri | n.a. | n.a. | n.a. |
| Temettü ödemesi | n.a. | n.a. | n.a. |
| Sermaye artışı | 1658% | 152% | 1062% |
| Sermaye avansı | n.a. | n.a. | n.a. |
| Alınan faiz | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen faiz | n.a. | n.a. | n.a. |
| Azınlık paylarındaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer finansal yükümlülüklerdeki değişim | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Net Nakit | 57% | 48% | 142% |
| | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yabancı para çevrim farkları | n.a. | n.a. | n.a. |
| Nakit ve nakit benzerlerindeki net değişim | 948% | -336% | 296% |
| Bloke mevduatlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. |
| | n.a. | n.a. | n.a. |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem başı bakiyesi | 1631% | 3113% | 628% |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem sonu bakiyesi | 1042% | 138% | 341% |

5.2.2.6 Aksa Enerji A.Ş. Yatay Analiz

| BİLANÇO | | | |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|
| | 2010 / 2009 | 2009 / 2008 | 2008 / 2007 |
| AKTİF | | | |
| DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI | 26% | 58% | 77% |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 380% | -46% | 341% |
| Finansal Varlıklar | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Ticari Alacaklar | -74% | 68% | 151% |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | -68% | 62% | 138% |
| Stoklar | 48% | -33% | 66% |
| Diğer Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Alacaklar | -86% | 22% | 4% |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | 144% | 186% | -8% |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğ. Dönen Varlıklar | -7% | 9% | 120% |
| Satış Amacıyla Elde Tutulan Varlıklar | n.a. | -100% | 0% |
| DURAN VARLIKLAR TOPLAMI | 25% | 27% | 110% |
| Uzun Vadeli İlişkili Taraflardan Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari Alacaklar | -61% | n.a. | n.a. |
| Diğer Alacaklar | n.a. | -100% | 20% |
| Finansal Yatırımlar | 507% | 0% | -90% |
| Şerefiye | n.a. | n.a. | n.a. |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi Duran Varlıklar | 33% | 22% | 188% |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 20% | 356% | 1% |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | 18% | -7% | 17% |
| Diğer Duran Varlıklar | -39% | 89% | -45% |
| AKTİF TOPLAMI | 25% | 38% | 98% |
| PASİF | n.a. | n.a. | n.a. |
| KISA VAD. YAB. KAYN. TOPLAMI | -10% | 71% | 84% |
| Kısa Vadeli Finansal Borçlar | 40% | 4% | 144% |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | -71% | n.a. | n.a. |
| Ticari Borçlar | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Ticari Borçlar | -99% | 1% | 186% |
| İlişkili Taraflardan Borçlar | 86% | 464% | 4% |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | -100% | -8% | 41% |
| Ertelenen Vergi Yükümlülüğü | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Borçlar | 294% | 0% | -92% |
| Türev Finansal Araçlar | n.a. | n.a. | n.a. |
| Borç Karşılıkları | -12% | -96% | 190% |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 71% | 34% | 176% |
| UZUN VAD. YAB. KAYN. TOPLAMI | 28% | 22% | 114% |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlar | 22% | 26% | 142% |
| Uzun Vadeli Diğer Finansal Yükümlülükler | n.a. | n.a. | n.a. |
| Uzun Vadeli Diğer Ticari Borçlar | -100% | -98% | -33% |

| | | | |
|---|------------|------------|------------|
| Ertelenen Diğer Vergi Yükümlülüğü | 38% | 21% | 9% |
| Borç Karşılıkları | n.a. | n.a. | n.a. |
| Çalışanlara Sağlanan Fayda Yükümlülükleri | 54% | 30% | 17% |
| Diğer Yükümlülükler | n.a. | n.a. | n.a. |
| ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI | 75% | 26% | 91% |
| Sermaye | 84% | 13% | 169% |
| Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları | n.a. | n.a. | n.a. |
| Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi | n.a. | n.a. | n.a. |
| Sermaye Avansı | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yabancı Para Çevrim Farkları | n.a. | n.a. | n.a. |
| Hisse Senedi İhraç Primleri | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal Riskten Korunma Fonu | n.a. | n.a. | n.a. |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 143% | 265% | 35% |
| Geçmiş Yıllar Karları | 9% | -26% | 89% |
| Dönem Net (Zararı) / Karı | -28% | 1600% | -89% |
| Azınlık Payları | -151% | -134% | -989% |
| PASİF TOPLAMI | 25% | 38% | 98% |

GELİR TABLOSU

| | 2010 / 2009 | 2009 / 2008 | 2008 / 2007 |
|---|--------------|--------------|---------------|
| ESAS FAALİYET GELİRLERİ | | | |
| Satış Gelirleri (net) | 4% | 107% | 95% |
| Satışların Maliyeti (-) | 11% | 90% | 98% |
| Hizmet Gelirleri (net) | n.a. | n.a. | n.a. |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net) | n.a. | n.a. | n.a. |
| BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | -23% | 212% | 81% |
| Faaliyet Giderleri (-) | 7% | 30% | 58% |
| NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | -26% | 273% | 90% |
| Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar | 337% | -71% | -46% |
| Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-) | -90% | 932% | 111% |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zararlarındaki) Paylar | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal Gelirler | 28% | 97% | 135% |
| Finansman Giderleri (-) | 31% | 48% | 458% |
| FAALİYET KARI/ZARARI | -20% | 873% | -78% |
| Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı | n.a. | n.a. | n.a. |
| ANA ORTAKLIK DIŞI KAR/ZARAR | 1322% | -97% | -1666% |
| VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR | -20% | 770% | -76% |
| Vergiler | 5% | 211% | 12% |
| NET DÖNEM KARI/ZARARI | -27% | 1600% | -89% |

DURDURULAN FAALİYETLER KAR / ZARAR

NAKİT AKIM TABLOSU

| | 2010 / 2009 | 2009 / 2008 | 2008 / 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akımı | | | |

| | | | |
|---|-------|---------|--------|
| Vergi öncesi (zarar) / kar | -20% | 873% | -78% |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlıkların itfa payları ve amortisman giderleri | 7% | 145% | 66% |
| Şerefiye itfa payı net | n.a. | n.a. | n.a. |
| Faiz geliri | n.a. | n.a. | n.a. |
| Faiz gideri | n.a. | n.a. | n.a. |
| Çalışanlara sağlanan faydalar karşılığı | 133% | 104% | 12% |
| Şüpheli alacak karşılığı | n.a. | n.a. | n.a. |
| Borç karşılıkları | n.a. | n.a. | n.a. |
| Tahakkuk etmemiş finansman geliri/gideri net | -93% | -15267% | -146% |
| Stok değer düşüklüğü karşılığı | -100% | -73% | 116% |
| Maddi duran varlık değer düşüklüğü karşılığı | -100% | n.a. | n.a. |
| Reeskont geliri gideri net | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi duran varlık satış (karı) / zararı net | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki değişim | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer karşılıklardaki artış ve azalışlar | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer düzeltmeler | n.a. | -100% | n.a. |
| Varlık ve Yükümlülüklerdeki Değişimler Öncesi Net Nakit | -20% | 405% | -41% |
| Ticari alacaklardaki değişim | -67% | 152% | 86% |
| Diğer alacaklardaki değişim | -590% | 404% | 61% |
| Stoklardaki değişim | -196% | -182% | -1% |
| Finansal varlıklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. |
| Uzun vadeli ticari alacaklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer dönen varlıklardaki değişim | -185% | -83% | -1618% |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | -183% | -209% | -145% |
| Ticari borçlardaki değişim | -224% | -599% | -47% |
| Türev finansal araçlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer kısa vadeli yükümlülüklerdeki değişim | 180% | -47% | -1104% |
| Diğer borçlardaki değişim | 846% | 14% | 33% |
| Diğer uzun vadeli borçlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen borç karşılıkları | -100% | -247% | 93% |
| Ödenen kıdem tazminatları | n.a. | n.a. | -100% |
| Faiz ödemeleri | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen vergiler | 15% | 309% | -196% |
| Dönem karı vergi yükümlülüğü | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen dava karşılıkları | n.a. | n.a. | n.a. |
| İşletme Faaliyetlerinden Sağlanan / (Faaliyetlerinde Kullanılan) net nakit | -132% | 77% | -48% |
| | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık alımları | 55% | -52% | 451% |

| | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|
| Özkaynak yöntemine göre değerlendirilen yatırımlardan sağlanan kar / (zarar) | n.a. | n.a. | n.a. |
| İştirak alımı | n.a. | n.a. | n.a. |
| Şerefiyedeki (artış) / azalış | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık satışlarından elde edilen nakit | n.a. | n.a. | n.a. |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal varlık (alım) / satımı | -3090% | -100% | 287% |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. |
| Alınan faiz | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yatırım Faaliyetlerinde Kullanılan Net Nakit | 57% | -52% | 451% |
| | n.a. | n.a. | n.a. |
| <u>Finansman Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım</u> | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal borçlardaki değişim | -63% | -21% | 89% |
| Finansal riskten korunma fonu | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal yatırımlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. |
| Hisse senedi ihraç primleri | n.a. | n.a. | n.a. |
| Temettü ödemesi | 202% | n.a. | n.a. |
| Sermaye artışı | 599% | -78% | 1062% |
| Sermaye avansı | n.a. | n.a. | n.a. |
| Alınan faiz | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen faiz | n.a. | n.a. | n.a. |
| Azınlık paylarındaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer finansal yükümlülüklerdeki değişim | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Net Nakit | 6% | -39% | 142% |
| | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yabancı para çevrim farkları | n.a. | n.a. | n.a. |
| Nakit ve nakit benzerlerindeki net değişim | -544% | -160% | 296% |
| Bloke mevduatlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. |
| | n.a. | n.a. | n.a. |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem başı bakiyesi | -46% | 341% | 628% |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem sonu bakiyesi | 380% | -46% | 341% |

5.2.3 AKSU ENERJİ ANONİM ŞİRKETİ FİNANSAL TABLOLAR ANALİZİ

5.2.3.1 Aksu Enerji A.Ş. Yorum

5.2.3.1.1 Aksu Enerji A.Ş. Likidite

Şirketin likidite oranları 2006 baz yılına göre azalmış olmasına karşın halen ciddi düzeyde likit varlık bulunmaktadır ve 2010 yılında bu varlıklar, kısa vadeli yabancı kaynakların yaklaşık 13 katıdır. Ayrıca stoklar kaleminin bulunmaması ve diğer dönen varlıklar kalemlerinin düşük tutarlı olması sebebiyle cari oran dışındaki likidite oranları da cari orana yakın düzeydedir. Şirket sahip olduğu ciddi nakit düzeyi sayesinde gelecekteki fırsatlarda avantajlı konumda olabilir.

5.2.3.1.2 Aksu Enerji A.Ş. Mali Yapı

Şirketin mali yapı oranlarında yıllar itibariyle büyük bir farklılık görülmemektedir. Şirketin mali yapı oranları güçlü düzeydedir. Kısa vadeli kaynakların toplam kaynaklar içindeki oranı yaklaşık %1 seviyesinde ve uzun vadeli yabancı kaynakların da toplam kaynaklar içindeki oranı yaklaşık %9 seviyesinde olduğundan güçlü bir kaynak yapısı bulunduğu görülmektedir. Şirket borçlanabilme kapasitesinin altında çalışmaktadır. Ayrıca incelenen yılların tamamında, şirketin öz kaynaklar toplamı duran varlıklar toplamından daha yüksektir ve kısa veya uzun vadeli finansal borç kalemi görülmemektedir. Bu da şirketin yatırım fırsatları ile ilgili yabancı kaynak talebinde daha rekabetçi olabilmesini sağlayabilir.

5.2.3.1.3 Aksu Enerji A.Ş. Faaliyet

İncelenen yıllarda şirketin, stoklar ve ticari borçlar kalemleri bulunmadığından stok ve borç devir hızları hesaplanamamıştır. Alacak tahsil süresi ise yıllar itibariyle satış tutarındaki dalgalanmalardan etkilenmekte ve ortalama 45 gün olarak görülmektedir. Öz kaynak devir

hızı ve aktif devir hızının çok düşük seviyede olması satış tutarlarının öz kaynaklar ve aktif kalemlerine oranla verimsiz düzeydedir. Şirket öz kaynakların getirdiği kapasitesinin altında satış gerçekleştirmektedir.

5.2.3.1.4 Aksu Enerji A.Ş. Karlılık

2008 yılında 1.000.000 TL nin altına düşen satış tutarı ile az da olsa brüt satış karlılığı korunmuş ancak esas faaliyetlerinden zarar edilmiştir. 2008 yılı dışında şirketin brüt satış ve esas faaliyet karlılıkları genel olarak iyi düzeydedir. Diğer bir taraftan öz kaynak ve aktif karlılıkları ise düşük düzeydedir. Bunun en önemli sebebi ise satış tutarlarının öz kaynaklar kalemlerine oranla düşük düzeyde seyretmesidir.

5.2.3.1.5 Aksu Enerji A.Ş. Nakit Akış

Şirket genel olarak faaliyetlerinden nakit yaratmaktadır. Ayrıca aktifinde ciddi düzeyde nakitten kaynaklanan faiz kazanmaktadır. Buna karşın 2010 ve 2009 yıllarında yaklaşık toplam 3.000.000 TL temettü ödemesi yapmıştır. Şirket Yatırım faaliyetleri ile ilgili önemli düzeyde nakit çıkış veya girişi gerçekleşmemiştir.

5.2.3.2 Aksu Enerji A.Ş. Tablolar

5.2.3.2.1 Aksu Enerji A.Ş. Bilanço

| BİLANÇO | | | | | |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
| AKTİF | | | | | |
| DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI | 6,514,787 | 6,349,938 | 5,161,524 | 4,442,149 | 3,151,701 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 5,805,027 | 723,962 | 4,868,959 | 3,827,876 | 2,647,780 |
| Finansal Varlıklar | | | | | |
| Ticari Alacaklar | | | | | |
| Diğer Ticari Alacaklar | 253,211 | 349,704 | 51,190 | 348,945 | 133,338 |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | | | | | |
| Stoklar | | | | | |
| Diğer Alacaklar | | | | | |
| Diğer Alacaklar | | | | | |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | | 4,750,000 | | | |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | | | | | |
| Diğ.Dönen Varlıklar | 456,549 | 526,272 | 241,375 | 265,328 | 370,583 |
| Satış Amacıyla Elde Tutulan Varlıklar | | | | | |
| DURAN VARLIKLAR TOPLAMI | 33,674,270 | 33,025,589 | 30,585,674 | 23,869,435 | 24,651,067 |
| Uzun Vadeli İlişkili Taraflardan Alacaklar | | | | | |
| Ticari Alacaklar | | | | | |
| Diğer Alacaklar | | | | | |
| Finansal Yatırımlar | 3,651 | 3,651 | 3,651 | | |
| Şerefiye | | | | -51,549 | -55,298 |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | 22,216,450 | 21,138,735 | 18,385,005 | 18,221,970 | 18,204,826 |
| Maddi Duran Varlıklar | 148,236 | 185,567 | 162,659 | 5,698,415 | 6,500,270 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 11,305,933 | 11,697,636 | 12,034,359 | 599 | 1,269 |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | | | | | |
| Diğer Duran Varlıklar | | | | | |
| AKTİF TOPLAMI | 40,189,057 | 39,375,527 | 35,747,198 | 28,311,584 | 27,802,768 |
| PASİF | | | | | |
| KIS.VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 511,003 | 669,319 | 172,326 | 232,377 | 44,647 |
| Kısa Vadeli Finansal Borçlar | | | | | |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | | | | | |
| Ticari Borçlar | | | | | |
| Diğer Ticari Borçlar | | | | | |

| | | | | | |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| İlişkili Taraflardan Borçlar | | | | | |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | 403,414 | 505,485 | 140,031 | | |
| Ertelenen Vergi Yükümlülüğü | | | | | |
| Diğer Borçlar | 107,589 | 163,834 | 31,274 | 11,699 | 11,699 |
| Türev Finansal Araçlar | | | | | |
| Borç Karşılıkları | | | 1,021 | 166,735 | 0 |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | | | | 53,943 | 32,948 |
| UZUN VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 4,134,814 | 3,826,594 | 3,298,456 | 1,900,973 | 1,959,610 |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlar | | | | | |
| Uzun Vadeli Diğer Finansal Yükümlülükler | | | | | |
| Uzun Vadeli Diğer Ticari Borçlar | | | | | |
| Ertelenen Diğer Vergi Yükümlülüğü | 3,823,441 | 3,647,485 | 3,167,478 | 1,795,605 | 1,866,245 |
| Borç Karşılıkları | | | | | |
| Çalışanlara Sağlanan Fayda Yükümlülükleri | 311,373 | 179,109 | 130,978 | 105,368 | 93,365 |
| Diğer Yükümlülükler | | | | | |
| ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI | 35,543,240 | 34,879,614 | 32,276,416 | 26,178,234 | 25,798,511 |
| Sermaye | 8,352,000 | 8,352,000 | 8,352,000 | 8,352,000 | 8,352,000 |
| Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları | 12,968,497 | 12,968,497 | 12,968,497 | 17,272,368 | 17,272,368 |
| Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi | | | | | |
| Sermaye Avansı | | | | | |
| Yabancı Para Çevrim Farkları | | | | | |
| Hisse Senedi İhraç Primleri | 194,955 | 194,955 | 194,955 | 194,955 | 194,955 |
| Finansal Riskten Korunma Fonu | | | | | |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 1,406,793 | 1,178,759 | 1,050,847 | 1,584,978 | 1,584,978 |
| Geçmiş Yıllar Karları | 10,243,341 | 8,237,201 | 9,204,865 | -1,605,790 | 29,238 |
| Dönem Net (Zararı) / Karı | 2,377,654 | 3,948,202 | 505,252 | 379,723 | -1,635,028 |
| Azınlık Payları | | | | | |
| PASİF TOPLAMI | 40,189,057 | 39,375,527 | 35,747,198 | 28,311,584 | 27,802,768 |

5.2.3.2.2 Aksu Enerji A.Ş. Gelir Tablosu

| GELİR TABLOSU | | | | | |
|---|------------------|------------------|------------------|----------------|--------------------|
| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
| ESAS FAALİYET GELİRLERİ | | | | | |
| Satış Gelirleri (net) | 2,806,933 | 2,936,549 | 858,821 | 1,295,974 | 2,196,537 |
| Satışların Maliyeti (-) | (957,667) | (759,192) | (750,941) | (832,631) | (902,960) |
| Hizmet Gelirleri (net) | | | | | |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net) | | | | | |
| BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | 1,849,266 | 2,177,357 | 107,880 | 463,343 | 1,293,577 |
| Faaliyet Giderleri (-) | (461,916) | (270,201) | (247,880) | (237,473) | (280,217) |
| NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | 1,387,350 | 1,907,156 | (140,000) | 225,870 | 1,013,360 |
| Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar | 12,065 | 17,346 | 3,479 | 707,681 | 2,434,803 |
| Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-) | (82,985) | (411,984) | (282,365) | (457,733) | (7,112,825) |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zararlarındaki) Paylar | 1,077,715 | 2,753,730 | 166,686 | | |
| Finansal Gelirler | 564,755 | 668,445 | 900,531 | | |
| Finansman Giderleri (-) | (1,876) | (999) | (16,521) | 0 | (935) |
| FAALİYET KARI/ZARARI | 2,957,024 | 4,933,694 | 631,810 | 475,818 | (3,665,597) |
| Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı | | | | | |
| ANA ORTAKLIK DIŞI KAR/ZARAR | | | | | |
| VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR | 2,957,024 | 4,933,694 | 631,810 | 475,818 | (3,665,597) |
| Vergiler | (579,370) | (985,492) | (126,558) | (96,095) | 2,030,569 |
| NET DÖNEM KARI/ZARARI | 2,377,654 | 3,948,202 | 505,252 | 379,723 | (1,635,028) |
| | | | | | |
| DURDURULAN FAALİYETLER KAR / ZARAR | | | | | |

5.2.3.2.3 Aksu Enerji A.Ş. Nakit Akım

| NAKİT AKIM TABLOSU | | | | | |
|---|--------------|--------------|-------------|-------------|---------------|
| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
| İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akımı | | | | | |
| Vergi öncesi (zarar) / kar | 2,377,654.00 | 3,948,202.00 | 505,252.00 | 379,723.00 | -1,635,028.00 |

| | | | | | |
|---|---------------------|---------------------|------------------|-------------------|--------------------|
| Maddi ve maddi olmayan duran varlıkların itfa payları ve amortisman giderleri | 433,137.00 | 433,455.00 | 427,569.00 | 813,320.00 | 817,818.00 |
| Şerefiye itfa payı net | | | | -3,749.00 | -3,749.00 |
| Faiz geliri | -563,116.00 | -666,735.00 | -898,125.00 | -661,260.00 | -350,256.00 |
| Faiz gideri | | | | | 935.00 |
| Çalışanlara sağlanan faydalar karşılığı | 132,264.00 | 48,131.00 | 25,610.00 | 27,861.00 | 18,351.00 |
| Şüpheli alacak karşılığı | | | | | |
| Borç karşılıkları | 60,936.00 | -1,021.00 | 1,021.00 | 4,774.00 | -2,057,856.00 |
| Tahakkuk etmemiş finansman geliri/gideri net | 102.00 | 136.00 | -1,747.00 | 2,100.00 | |
| Stok değer düşüklüğü karşılığı | | | | | |
| Maddi duran varlık değer düşüklüğü karşılığı | | | | | |
| Reeskont geliri gideri net | | | | | |
| Maddi duran varlık satış (karı) / zararı net | | 207,504.00 | 4,801.00 | | 2,936.00 |
| Ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki değişim | 175,956 | 480,007 | -13,473 | -70,640 | -2,030,569 |
| Diğer karşılıklardaki artış ve azalışlar | 403,414 | 505,485.00 | 140,031.00 | 166,735.00 | |
| Diğer düzeltmeler | -1,077,715 | -2,753,730.00 | -166,686.00 | -17,144.00 | 4,410,260.00 |
| Varlık ve Yükümlülüklerdeki Değişimler Öncesi Net Nakit | 1,942,632.00 | 2,201,434.00 | 24,253.00 | 641,720.00 | -827,158.00 |
| Ticari alacaklardaki değişim | 96,826.00 | -299,161.00 | 299,551.00 | -222,529.00 | 1,415,090.00 |
| Diğer alacaklardaki değişim | 4,750,000.00 | -4,750,000.00 | 0.00 | | |
| Stoklardaki değişim | | | | | |
| Finansal varlıklardaki değişim | | | | | |
| Uzun vadeli ticari alacaklardaki değişim | | | | | |
| Diğer dönen varlıklardaki değişim | -439,034.00 | -284,897.00 | 23,953.00 | 105,254.00 | -222,368.00 |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | | | | | |
| Ticari borçlardaki değişim | | | | 21,043.00 | -79,808.00 |
| Türev finansal araçlardaki değişim | | | | | |
| Diğer kısa vadeli yükümlülüklerdeki değişim | | | | | |
| Diğer borçlardaki değişim | -53,408.00 | 133,071.00 | -34,416.00 | | -16,823.00 |
| Diğer uzun vadeli borçlardaki değişim | | | | | |
| Ödenen borç karşılıkları | | | | -15,857.00 | |

| | | | | | |
|---|---------------|---------------|-------------|------------|--------------|
| Ödenen kıdem tazminatları | | | | | |
| Faiz ödemeleri | | | | | |
| Ödenen vergiler | | -140,031.00 | -166,735.00 | | |
| Dönem karı vergi yükümlülüğü | | | | | |
| Ödenen dava karşılıkları | | | | | |
| İşletme Faaliyetlerinden Sağlanan / (Faaliyetlerinde Kullanılan) net nakit | 6,297,016.00 | -3,139,584.00 | 146,606.00 | 529,631.00 | 268,933.00 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | | | | | |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık alımları | -4,104.00 | -362,062.00 | -3,648.00 | -10,795.00 | -37,921.00 |
| Özkaynak yöntemine göre değerlendirilen yatırımlardan sağlanan kar / (zarar) | | | | | |
| İştirak alımı | | | | | |
| Şerefiyedeki (artış) / azalış | | | | | |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık satışlarından elde edilen nakit | | 34,918.00 | 0.00 | | 19,493.00 |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | | | | | |
| Finansal varlık (alım) / satımı | | | | | |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | | | | | |
| Alınan faiz | | | | | |
| Yatırım Faaliyetlerinde Kullanılan Net Nakit | -4,104.00 | -327,144.00 | -3,648.00 | -10,795.00 | -18,428.00 |
| Finansman Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | | | | | |
| Finansal borçlardaki değişim | | | | | -100,000.00 |
| Finansal riskten korunma fonu | | | | | |
| Finansal yatırımlardaki değişim | | | | | |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | | | | | |
| Hisse senedi ihraç primleri | | | | | |
| Temettü ödemesi | -1,714,026.00 | -1,345,004 | 0 | | |
| Sermaye artışı | | | | | 2,147,937.00 |
| Sermaye avansı | | | | | |
| Alınan faiz | 502,179 | 666,735 | 898,125 | 661,260 | 350,256 |

| | | | | | |
|--|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| Ödenen faiz | | | | | -935.00 |
| Azınlık paylarındaki değişim | | | | | |
| Diğer finansal yükümlülüklerdeki değişim | | | | | |
| Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Net Nakit | -1,211,847.00 | -678,269.00 | 898,125.00 | 661,260.00 | 2,397,258.00 |
| Yabancı para çevrim farkları | | | | | |
| Nakit ve nakit benzerlerindeki net değişim | 5,081,065.00 | -4,144,997.00 | 1,041,083.00 | 1,180,096.00 | 2,647,763.00 |
| Bloke mevduatlardaki değişim | | | | | |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem başı bakiyesi | 723,962.00 | 4,868,959.00 | 3,827,876.00 | 2,647,780.00 | 17.00 |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem sonu bakiyesi | 5,805,027.00 | 723,962.00 | 4,868,959.00 | 3,827,876.00 | 2,647,780.00 |

5.2.3.3 Aksu Enerji A.Ş. Oran Analizi

| LİKİDİTE ORANLARI | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| CARİ ORAN=Dönen Varlıklar/ KVK | 12,75 | 9,49 | 29,95 | 19,12 | 70,59 |
| LİKİDİTE= Dönen Varlıklar - Stoklar / KVK | 12,75 | 9,49 | 29,95 | 19,12 | 70,59 |
| NAKİT ORANI= Hazır Değerler + Menkul Kıymetler / KVK | 11,36 | 1,08 | 28,25 | 16,47 | 59,30 |

| MALİ YAPI ORANLARI | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Kaldıraç Oranı= Yabancı Kaynaklar Toplamı / Pasif Toplam | 0,12 | 0,11 | 0,10 | 0,08 | 0,07 |
| KVK / Pasif Toplam | 0,01 | 0,02 | 0,00 | 0,01 | 0,00 |
| UVK / Pasif Toplam | 0,10 | 0,10 | 0,09 | 0,07 | 0,07 |
| Özkaynaklar / Pasif Toplam | 0,88 | 0,89 | 0,90 | 0,92 | 0,93 |
| Finansman Oranı = Toplam Yab.Kaynaklar / Özkaynaklar | 0,13 | 0,13 | 0,11 | 0,08 | 0,08 |
| MDV / Özkaynaklar | 0,00 | 0,01 | 0,01 | 0,22 | 0,25 |
| Duran Varlıklar / Devamlı Sermaye (UVK+ÖK) | 0,85 | 0,85 | 0,86 | 0,85 | 0,89 |

| VERİMLİLİK (FAALİYET) ORANLARI | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Stok Devir Hızı= Satışların Maliyeti / Ort. Stok | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Stok Devir Süresi = 360 / SDH GÜN OLARAK | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Alacak Devir Hızı = Net Satışlar / Ort. Tic.Alacaklar | 11,09 | 8,40 | 16,78 | 3,71 | 16,47 |
| Alacakların Ort.Tah.Süresi= 360/ ADH GÜN OLARAK | 32,48 | 42,87 | 21,46 | 96,93 | 21,85 |
| Borç Devir Hızı = Satışların Maliyeti / Ort. Tic.Borçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Borç Ort.Ödeme Süresi= 360/ ADH GÜN OLARAK | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi Duran Varlık Devir Hızı = Net Satışlar / MDV net | 18,94 | 15,82 | 5,28 | 0,23 | 0,34 |
| Dönen Varlık Devir Hızı = Net Satışlar / Dönen V | 0,43 | 0,46 | 0,17 | 0,29 | 0,70 |
| Özkaynak Devir Hızı = Net Satışlar / Özkaynak | 0,08 | 0,08 | 0,03 | 0,05 | 0,09 |
| Aktif Devir Hızı = Net Satışlar / Aktif Toplam | 0,07 | 0,07 | 0,02 | 0,05 | 0,08 |

| KARLILIK ORANLARI | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Brüt Kar Oranı = Brüt Satış Karı / Net Satışlar | 0,66 | 0,74 | 0,13 | 0,36 | 0,59 |
| Faaliyet Karı Oranı = Faaliyet Karı / Net Satışlar | 0,49 | 0,65 | -0,16 | 0,17 | 0,46 |
| Dönem Net Karı Oranı = Dönem Karı / Net Satışlar | 0,85 | 1,34 | 0,59 | 0,29 | -0,74 |
| Aktif Karlılık Oranı = Dönem Karı / Aktif Toplamı | 0,06 | 0,10 | 0,01 | 0,01 | -0,06 |
| Özkaynak Karlılık Oranı = Dönem Karı / Özkaynaklar | 0,07 | 0,11 | 0,02 | 0,01 | -0,06 |
| Faizleri Karşılama Oranı = VÖK+Fin.Gid / Fin.Gid. | 1.577,24 | 4.939,63 | 39,24 | n.a. | -3.919,42 |

| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Net İşletme Sermayesi= Dönen Varlıklar - KVK | 6.003.784,00 | 5.680.619,00 | 4.989.198,00 | 4.209.772,00 | 3.107.054,00 |

| NAKİT AKIŞ ORANLARI | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Nakit Akış Yeterliliği = İFEEN / (borç öd. + varlık alım + kar payı) | 3,67 | -1,84 | 40,19 | 49,06 | 1,95 |
| Uzun Vadeli Borç Ödeme = Uzun vadeli borç ödeme / | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -0,37 |

| | | | | | |
|--|-------|-------|-------|-------|--------|
| İFEEN | | | | | |
| Kar Payı Ödeme = Ödenilen kar payı / İFEEN | -0,27 | 0,43 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Nakdin Yeniden Yatırımı = Varlık satın alma / İFEEN | 0,00 | 0,12 | -0,02 | -0,02 | -0,14 |
| Borç Karşılama = Toplam borç / İFEEN | 0,74 | -1,43 | 23,67 | 4,03 | 7,45 |
| Amortisman Etkisi = Amortismanlar / İFEEN | 0,07 | -0,14 | 2,92 | 1,54 | 3,04 |
| Satışların İFEEN'e dönüşü = İFEEN / Satışlar | 2,24 | -1,07 | 0,17 | 0,41 | 0,12 |
| Faaliyet Göstergesi = İFEEN / Faaliyet Karı | 4,54 | -1,65 | -1,05 | 2,34 | 0,27 |
| Varlıkların Nakit Yaratma Gücü = İFEEN / Toplam varlıklar | 0,16 | -0,08 | 0,00 | 0,02 | 0,01 |
| İFEEN'in Finansman Gid.Karş.Yeteneği = İFEEN / Yıllık faiz öd. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | 287,63 |
| Genel Nakit Akış Oranı = İFEEN / Fin.ve yat.için nakit çıkışları | -5,18 | 3,12 | 0,16 | 0,81 | 0,11 |
| Nakit Borç Karşılama = (İFEEN-Kar Payları) / Toplam Borçlar | 1,72 | -0,40 | 0,04 | 0,25 | 0,13 |
| Ortaklar İçin Nakit Yaratma = İFEEN / Özsermaye | 0,18 | -0,09 | 0,00 | 0,02 | 0,01 |

5.2.3.4 Aksu Enerji A.Ş. Dikey Analiz

| BİLANÇO | | | | | |
|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
| AKTİF | | | | | |
| DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI | 16% | 16% | 14% | 16% | 11% |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 14% | 2% | 14% | 14% | 10% |
| Finansal Varlıklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ticari Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Ticari Alacaklar | 1% | 1% | 0% | 1% | 0% |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Stoklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | 0% | 12% | 0% | 0% | 0% |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğ.Dönen Varlıklar | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% |

| | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Satış Amacıyla Elde Tutulan Varlıklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| DURAN VARLIKLAR TOPLAMI | 84% | 84% | 86% | 84% | 89% |
| Uzun Vadeli İlişkili Taraflardan Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ticari Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Finansal Yatırımlar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Şerefiye | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | 55% | 54% | 51% | 64% | 65% |
| Maddi Duran Varlıklar | 0% | 0% | 0% | 20% | 23% |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 28% | 30% | 34% | 0% | 0% |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Duran Varlıklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| AKTİF TOPLAMI | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| PASİF | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| KIS.VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 1% | 2% | 0% | 1% | 0% |
| Kısa Vadeli Finansal Borçlar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ticari Borçlar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Ticari Borçlar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| İlişkili Taraflardan Borçlar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | 1% | 1% | 0% | 0% | 0% |
| Ertelenen Vergi Yükümlülüğü | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Borçlar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Türev Finansal Araçlar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Borç Karşılıkları | 0% | 0% | 0% | 1% | 0% |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| UZUN VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 10% | 10% | 9% | 7% | 7% |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Uzun Vadeli Diğer Finansal Yükümlülükler | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Uzun Vadeli Diğer Ticari Borçlar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ertelenen Diğer Vergi Yükümlülüğü | 10% | 9% | 9% | 6% | 7% |
| Borç Karşılıkları | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Çalışanlara Sağlanan Fayda Yükümlülükleri | 1% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Yükümlülükler | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI | 88% | 89% | 90% | 92% | 93% |
| Sermaye | 21% | 21% | 23% | 30% | 30% |
| Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları | 32% | 33% | 36% | 61% | 62% |

| | | | | | |
|---------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Sermaye Avansı | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Yabancı Para Çevrim Farkları | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Hisse Senedi İhraç Primleri | 0% | 0% | 1% | 1% | 1% |
| Finansal Riskten Korunma Fonu | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 4% | 3% | 3% | 6% | 6% |
| Geçmiş Yıllar Karları | 25% | 21% | 26% | -6% | 0% |
| Dönem Net (Zararı) / Karı | 6% | 10% | 1% | 1% | -6% |
| Azınlık Payları | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| PASİF TOPLAMI | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |

| GELİR TABLOSU | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
| ESAS FAALİYET GELİRLERİ | | | | | |
| Satış Gelirleri (net) | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| Satışların Maliyeti (-) | -34% | -26% | -87% | -64% | -41% |
| Hizmet Gelirleri (net) | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net) | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | 66% | 74% | 13% | 36% | 59% |
| Faaliyet Giderleri (-) | -16% | -9% | -29% | -18% | -13% |
| NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | 49% | 65% | -16% | 17% | 46% |
| Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar | 0% | 1% | 0% | 55% | 111% |
| Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-) | -3% | -14% | -33% | -35% | -324% |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zararlarındaki) Paylar | 38% | 94% | 19% | 0% | 0% |
| Finansal Gelirler | 20% | 23% | 105% | 0% | 0% |
| Finansman Giderleri (-) | 0% | 0% | -2% | 0% | 0% |
| FAALİYET KARI/ZARARI | 105% | 168% | 74% | 37% | -167% |
| Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| ANA ORTAKLIK DIŞI KAR/ZARAR | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR | 105% | 168% | 74% | 37% | -167% |
| Vergiler | -21% | -34% | -15% | -7% | 92% |
| NET DÖNEM KARI/ZARARI | 85% | 134% | 59% | 29% | -74% |
| | | | | | |

| | | | | | |
|--|----|----|----|----|----|
| DURDURULAN FAALİYETLER KAR / ZARAR | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
|--|----|----|----|----|----|

NAKİT AKIM TABLOSU

| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|---|------|-------|-------|-------|-------|
| İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akımı | | | | | |
| Vergi öncesi (zarar) / kar | 38% | -126% | 345% | 72% | -608% |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlıkların itfa payları ve amortisman giderleri | 7% | -14% | 292% | 154% | 304% |
| Şerefiye itfa payı net | 0% | 0% | 0% | -1% | -1% |
| Faiz geliri | -9% | 21% | -613% | -125% | -130% |
| Faiz gideri | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Çalışanlara sağlanan faydalar karşılığı | 2% | -2% | 17% | 5% | 7% |
| Şüpheli alacak karşılığı | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Borç karşılıkları | 1% | 0% | 1% | 1% | -765% |
| Tahakkuk etmemiş finansman geliri/gideri net | 0% | 0% | -1% | 0% | 0% |
| Stok değer düşüklüğü karşılığı | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Maddi duran varlık değer düşüklüğü karşılığı | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Reeskont geliri gideri net | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Maddi duran varlık satış (karı) / zararı net | 0% | -7% | 3% | 0% | 1% |
| Ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki değişim | 3% | -15% | -9% | -13% | -755% |
| Diğer karşılıklardaki artış ve azalışlar | 6% | -16% | 96% | 31% | 0% |
| Diğer düzeltmeler | -17% | 88% | -114% | -3% | 1640% |
| Varlık ve Yükümlülüklerdeki Değişimler Öncesi Net Nakit | 31% | -70% | 17% | 121% | -308% |
| Ticari alacaklardaki değişim | 2% | 10% | 204% | -42% | 526% |
| Diğer alacaklardaki değişim | 75% | 151% | 0% | 0% | 0% |
| Stoklardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Finansal varlıklardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Uzun vadeli ticari alacaklardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer dönen varlıklardaki değişim | -7% | 9% | 16% | 20% | -83% |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ticari borçlardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 4% | -30% |
| Türev finansal araçlardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |

| | | | | | |
|---|------|------|-------|------|------|
| Diğer kısa vadeli yükümlülüklerdeki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer borçlardaki değişim | -1% | -4% | -23% | 0% | -6% |
| Diğer uzun vadeli borçlardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ödenen borç karşılıkları | 0% | 0% | 0% | -3% | 0% |
| Ödenen kıdem tazminatları | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Faiz ödemeleri | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ödenen vergiler | 0% | 4% | -114% | 0% | 0% |
| Dönem karı vergi yükümlülüğü | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ödenen dava karşılıkları | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| İşletme Faaliyetlerinden Sağlanan / (Faaliyetlerinde Kullanılan) net nakit | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | | | | | |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık alımları | 0% | 12% | -2% | -2% | -14% |
| Özkaynak yöntemine göre değerlendirilen yatırımlardan sağlanan kar / (zarar) | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| İştirak alımı | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Şerefiyedeki (artış) / azalış | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık satışlarından elde edilen nakit | 0% | -1% | 0% | 0% | 7% |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Finansal varlık (alım) / satımı | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Alınan faiz | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Yatırım Faaliyetlerinde Kullanılan Net Nakit | 0% | 10% | -2% | -2% | -7% |
| Finansman Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | | | | | |
| Finansal borçlardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | -37% |
| Finansal riskten korunma fonu | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Finansal yatırımlardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Hisse senedi ihraç primleri | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Temettü ödemesi | -27% | 43% | 0% | 0% | 0% |
| Sermaye artışı | 0% | 0% | 0% | 0% | 799% |
| Sermaye avansı | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Alınan faiz | 8% | -21% | 613% | 125% | 130% |
| Ödenen faiz | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |

| | | | | | |
|--|------|-------|-------|------|------|
| Azınlık paylarındaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer finansal yükümlülüklerdeki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Net Nakit | -19% | 22% | 613% | 125% | 891% |
| Yabancı para çevrim farkları | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Nakit ve nakit benzerlerindeki net değişim | 81% | 132% | 710% | 223% | 985% |
| Bloke mevduatlardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem başı bakiyesi | 11% | -155% | 2611% | 500% | 0% |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem sonu bakiyesi | 92% | -23% | 3321% | 723% | 985% |

5.2.3.5 Aksu Enerji A.Ş. Trend Analizi

| BİLANÇO | | | | |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | 2010 / 2006 | 2009 / 2006 | 2008 / 2006 | 2007 / 2006 |
| AKTİF | | | | |
| DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI | 107% | 101% | 64% | 41% |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 119% | -73% | 84% | 45% |
| Finansal Varlıklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari Alacaklar | | | | |
| Diğer Ticari Alacaklar | 90% | 162% | -62% | 162% |
| İlişkili Taraplardan Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Stoklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Alacaklar | | | | |
| Diğer Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| İlişkili Taraplardan Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğ.Dönen Varlıklar | 23% | 42% | -35% | -28% |
| Satış Amacıyla Elde Tutulan Varlıklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| DURAN VARLIKLAR TOPLAMI | 37% | 34% | 24% | -3% |
| Uzun Vadeli İlişkili Taraplardan Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal Yatırımlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Şerefiye | -100% | -100% | -100% | -7% |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | 22% | 16% | 1% | 0% |
| Maddi Duran Varlıklar | -98% | -97% | -97% | -12% |

| | | | | |
|---|--------------|--------------|-------------|-------------|
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 890832% | 921700% | 948234% | -53% |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Duran Varlıklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| AKTİF TOPLAMI | 45% | 42% | 29% | 2% |
| PASİF | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| KIS.VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 1045% | 1399% | 286% | 420% |
| Kısa Vadeli Finansal Borçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari Borçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Ticari Borçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| İlişkili Taraflardan Borçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ertelenen Vergi Yükümlülüğü | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Borçlar | 820% | 1300% | 167% | 0% |
| Türev Finansal Araçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Borç Karşılıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | -100% | -100% | -100% | 64% |
| UZUN VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 111% | 95% | 68% | -3% |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Uzun Vadeli Diğer Finansal Yükümlülükler | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Uzun Vadeli Diğer Ticari Borçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ertelenen Diğer Vergi Yükümlülüğü | 105% | 95% | 70% | -4% |
| Borç Karşılıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Çalışanlara Sağlanan Fayda Yükümlülükleri | 234% | 92% | 40% | 13% |
| Diğer Yükümlülükler | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI | 38% | 35% | 25% | 1% |
| Sermaye | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları | -25% | -25% | -25% | 0% |
| Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Sermaye Avansı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yabancı Para Çevrim Farkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Hisse Senedi İhraç Primleri | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Finansal Riskten Korunma Fonu | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | -11% | -26% | -34% | 0% |
| Geçmiş Yıllar Karları | 34934% | 28073% | 31383% | -5592% |
| Dönem Net (Zararı) / Karı | -245% | -341% | -131% | -123% |
| Azınlık Payları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| PASİF TOPLAMI | 45% | 42% | 29% | 2% |

GELİR TABLOSU

| | 2010 / 2006 | 2009 / 2006 | 2008 / 2006 | 2007 / 2006 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ESAS FAALİYET GELİRLERİ | | | | |
| Satış Gelirleri (net) | 28% | 34% | -61% | -41% |
| Satışların Maliyeti (-) | 6% | -16% | -17% | -8% |
| Hizmet Gelirleri (net) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | 43% | 68% | -92% | -64% |
| Faaliyet Giderleri (-) | 65% | -4% | -12% | -15% |
| NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | 37% | 88% | -114% | -78% |
| Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar | -100% | -99% | -100% | -71% |
| Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-) | -99% | -94% | -96% | -94% |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zararlarındaki) Paylar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal Gelirler | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansman Giderleri (-) | 101% | 7% | 1667% | -100% |
| FAALİYET KARI/ZARARI | -181% | -235% | -117% | -113% |
| Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| ANA ORTAKLIK DIŞI KAR/ZARAR | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR | -181% | -235% | -117% | -113% |
| Vergiler | -129% | -149% | -106% | -105% |
| NET DÖNEM KARI/ZARARI | -245% | -341% | -131% | -123% |

DURDURULAN FAALİYETLER
KAR / ZARAR**NAKİT AKIM TABLOSU**

| | 2010 / 2006 | 2009 / 2006 | 2008 / 2006 | 2007 / 2006 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akımı | | | | |
| Vergi öncesi (zarar) / kar | -245% | -341% | -131% | -123% |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlıkların itfa payları ve amortisman giderleri | -47% | -47% | -48% | -1% |
| Şerefiye itfa payı net | -100% | -100% | -100% | 0% |
| Faiz geliri | 61% | 90% | 156% | 89% |
| Faiz gideri | -100% | -100% | -100% | -100% |
| Çalışanlara sağlanan faydalar karşılığı | 621% | 162% | 40% | 52% |
| Şüpheli alacak karşılığı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Borç karşılıkları | -103% | -100% | -100% | -100% |
| Tahakkuk etmemiş finansman geliri/gideri net | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |

| | | | | |
|---|--------------|---------------|--------------|--------------|
| Stok değer düşüklüğü karşılığı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi duran varlık değer düşüklüğü karşılığı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Reeskont geliri gideri net | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi duran varlık satış (karı) / zararı net | -100% | 6968% | 64% | -100% |
| Ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki değişim | -109% | -124% | -99% | -97% |
| Diğer karşılıklardaki artış ve azalışlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer düzeltmeler | -124% | -162% | -104% | -100% |
| Varlık ve Yükümlülüklerdeki Değişimler Öncesi Net Nakit | -335% | -366% | -103% | -178% |
| Ticari alacaklardaki değişim | -93% | -121% | -79% | -116% |
| Diğer alacaklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Stoklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal varlıklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Uzun vadeli ticari alacaklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer dönen varlıklardaki değişim | 97% | 28% | -111% | -147% |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari borçlardaki değişim | -100% | -100% | -100% | -126% |
| Türev finansal araçlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer kısa vadeli yükümlülüklerdeki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer borçlardaki değişim | 217% | -891% | 105% | -100% |
| Diğer uzun vadeli borçlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen borç karşılıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen kıdem tazminatları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Faiz ödemeleri | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen vergiler | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Dönem karı vergi yükümlülüğü | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen dava karşılıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| İşletme Faaliyetlerinden Sağlanan / (Faaliyetlerinde Kullanılan) net nakit | 2241% | -1267% | -45% | 97% |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık alımları | -89% | 855% | -90% | -72% |
| Özkaynak yöntemine göre değerlendirilen yatırımlardan sağlanan kar / (zarar) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| İştirak alımı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Şerefiyedeki (artış) / azalış | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık satışlarından elde edilen nakit | -100% | 79% | -100% | -100% |

| | | | | |
|---|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal varlık (alım) / satımı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Alınan faiz | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yatırım Faaliyetlerinde Kullanılan Net Nakit | -78% | 1675% | -80% | -41% |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| <u>Finansman Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım</u> | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal borçlardaki değişim | -100% | -100% | -100% | -100% |
| Finansal riskten korunma fonu | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| | | | | |
| Finansal yatırımlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Hisse senedi ihraç primleri | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Temettü ödemesi | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Sermaye artışı | -100% | -100% | -100% | -100% |
| Sermaye avansı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Alınan faiz | 43% | 90% | 156% | 89% |
| Ödenen faiz | -100% | -100% | -100% | -100% |
| Azınlık paylarındaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer finansal yükümlülüklerdeki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Net Nakit | -151% | -128% | -63% | -72% |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yabancı para çevrim farkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Nakit ve nakit benzerlerindeki net değişim | 92% | -257% | -61% | -55% |
| Bloke mevduatlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem başı bakiyesi | 4258500% | 28640835% | 22516818% | 15575076% |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem sonu bakiyesi | 119% | -73% | 84% | 45% |

5.2.3.6 Aksu Enerji A.Ş. Yatay Analiz

| BİLANÇO | | | | |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | 2010 / 2009 | 2009 / 2008 | 2008 / 2007 | 2007 / 2006 |
| AKTİF | | | | |
| DÖNEN VARLIKLAR | | | | |
| TOPLAMI | 3% | 23% | 16% | 41% |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 702% | -85% | 27% | 45% |
| Finansal Varlıklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Ticari Alacaklar | -28% | 583% | -85% | 162% |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Stoklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | -100% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğ.Dönen Varlıklar | -13% | 118% | -9% | -28% |
| Satış Amacıyla Elde Tutulan Varlıklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| DURAN VARLIKLAR | | | | |
| TOPLAMI | 2% | 8% | 28% | -3% |
| Uzun Vadeli İlişkili Taraflardan Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal Yatırımlar | 0% | 0% | n.a. | n.a. |
| Şerefiye | n.a. | n.a. | -100% | -7% |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | 5% | 15% | 1% | 0% |
| Maddi Duran Varlıklar | -20% | 14% | -97% | -12% |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | -3% | -3% | 2008975% | -53% |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Duran Varlıklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| AKTİF TOPLAMI | 2% | 10% | 26% | 2% |
| PASİF | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| KIS.VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | -24% | 288% | -26% | 420% |
| Kısa Vadeli Finansal Borçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari Borçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Ticari Borçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| İlişkili Taraflardan Borçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | -20% | 261% | n.a. | n.a. |
| Ertelenen Vergi Yükümlülüğü | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Borçlar | -34% | 424% | 167% | 0% |
| Türev Finansal Araçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Borç Karşılıkları | n.a. | -100% | -99% | n.a. |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | n.a. | n.a. | -100% | 64% |
| UZUN | | | | |
| VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 8% | 16% | 74% | -3% |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |

| | | | | |
|---|-----------|------------|------------|-----------|
| Uzun Vadeli Diğer Finansal Yükümlülükler | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Uzun Vadeli Diğer Ticari Borçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ertelenen Diğer Vergi Yükümlülüğü | 5% | 15% | 76% | -4% |
| Borç Karşılıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Çalışanlara Sağlanan Fayda Yükümlülükleri | 74% | 37% | 24% | 13% |
| Diğer Yükümlülükler | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI | 2% | 8% | 23% | 1% |
| Sermaye | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları | 0% | 0% | -25% | 0% |
| Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Sermaye Avansı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yabancı Para Çevrim Farkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Hisse Senedi İhraç Primleri | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Finansal Riskten Korunma Fonu | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 19% | 12% | -34% | 0% |
| Geçmiş Yıllar Karları | 24% | -11% | -673% | -5592% |
| Dönem Net (Zararı) / Karı | -40% | 681% | 33% | -123% |
| Azınlık Payları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| PASİF TOPLAMI | 2% | 10% | 26% | 2% |

GELİR TABLOSU

| | 2010 / 2009 | 2009 / 2008 | 2008 / 2007 | 2007 / 2006 |
|---|-------------|---------------|--------------|--------------|
| ESAS FAALİYET GELİRLERİ | | | | |
| Satış Gelirleri (net) | -4% | 242% | -34% | -41% |
| Satışların Maliyeti (-) | 26% | 1% | -10% | -8% |
| Hizmet Gelirleri (net) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | -15% | 1918% | -77% | -64% |
| Faaliyet Giderleri (-) | 71% | 9% | 4% | -15% |
| NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | -27% | -1462% | -162% | -78% |
| Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar | -30% | 399% | -100% | -71% |
| Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-) | -80% | 46% | -38% | -94% |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zararlarındaki) Paylar | -61% | 1552% | n.a. | n.a. |
| Finansal Gelirler | -16% | -26% | n.a. | n.a. |
| Finansman Giderleri (-) | 88% | -94% | n.a. | -100% |
| FAALİYET KARI/ZARARI | -40% | 681% | 33% | -113% |
| Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| ANA ORTAKLIK DIŞI KARI/ZARAR | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARAR | -40% | 681% | 33% | -113% |
| Vergiler | -41% | 679% | 32% | -105% |
| NET DÖNEM KARI/ZARARI | -40% | 681% | 33% | -123% |

DURDURULAN FAALİYETLER KAR / ZARAR
NAKİT AKIM TABLOSU

| | 2010 / 2009 | 2009 / 2008 | 2008 / 2007 | 2007 / 2006 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akımı | | | | |
| Vergi öncesi (zarar) / kar | -40% | 681% | 33% | -123% |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlıkların itfa payları ve amortisman giderleri | 0% | 1% | -47% | -1% |
| Şerefiye itfa payı net | n.a. | n.a. | -100% | 0% |
| Faiz geliri | -16% | -26% | 36% | 89% |
| Faiz gideri | n.a. | n.a. | n.a. | -100% |
| Çalışanlara sağlanan faydalar karşılığı | 175% | 88% | -8% | 52% |
| Şüpheli alacak karşılığı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Borç karşılıkları | -6068% | -200% | -79% | -100% |
| Tahakkuk etmemiş finansman geliri/gideri net | -25% | -108% | -183% | n.a. |
| Stok değer düşüklüğü karşılığı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi duran varlık değer düşüklüğü karşılığı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Reeskont geliri gideri net | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi duran varlık satış (karı) / zararı net | -100% | 4222% | n.a. | -100% |
| Ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki değişim | -63% | -3663% | -81% | -97% |
| Diğer karşılıklardaki artış ve azalışlar | -20% | 261% | -16% | n.a. |
| Diğer düzeltmeler | -61% | 1552% | 872% | -100% |
| Varlık ve Yükümlülüklerdeki Değişimler Öncesi Net Nakit | -12% | 8977% | -96% | -178% |
| Ticari alacaklardaki değişim | -132% | -200% | -235% | -116% |
| Diğer alacaklardaki değişim | -200% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Stoklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal varlıklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Uzun vadeli ticari alacaklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer dönen varlıklardaki değişim | 54% | -1289% | -77% | -147% |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari borçlardaki değişim | n.a. | n.a. | -100% | -126% |
| Türev finansal araçlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer kısa vadeli yükümlülüklerdeki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer borçlardaki değişim | -140% | -487% | n.a. | -100% |
| Diğer uzun vadeli borçlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen borç karşılıkları | n.a. | n.a. | -100% | n.a. |
| Ödenen kıdem tazminatları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Faiz ödemeleri | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |

| | | | | |
|---|--------------|---------------|-------------|------------------|
| Ödenen vergiler | -100% | -16% | n.a. | n.a. |
| Dönem karı vergi yükümlülüğü | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen dava karşılıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| İşletme Faaliyetlerinden Sağlanan / (Faaliyetlerinde Kullanılan) net nakit | -301% | -2242% | -72% | 97% |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık alımları | -99% | 9825% | -66% | -72% |
| Özkaynak yöntemine göre değerlendirilen yatırımlardan sağlanan kar / (zarar) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| İştirak alımı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Şerefiyedeki (artış) / azalış | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık satışlarından elde edilen nakit | -100% | n.a. | n.a. | -100% |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal varlık (alım) / satımı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Alınan faiz | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yatırım Faaliyetlerinde Kullanılan Net Nakit | -99% | 8868% | -66% | -41% |
| Finansman Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal borçlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | -100% |
| Finansal riskten korunma fonu | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal yatırımlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Hisse senedi ihraç primleri | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Temettü ödemesi | 27% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Sermaye artışı | n.a. | n.a. | n.a. | -100% |
| Sermaye avansı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Alınan faiz | -25% | -26% | 36% | 89% |
| Ödenen faiz | n.a. | n.a. | n.a. | -100% |
| Azınlık paylarındaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer finansal yükümlülüklerdeki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Net Nakit | 79% | -176% | 36% | -72% |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yabancı para çevrim farkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Nakit ve nakit benzerlerindeki net değişim | -223% | -498% | -12% | -55% |
| Bloke mevduatlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem başı bakiyesi | -85% | 27% | 45% | 15575076% |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem sonu bak. | 702% | -85% | 27% | 45% |

5.2.4 AYEN ENERJİ ANONİM ŞİRKETİ FİNANSAL TABLOLAR ANALİZİ

5.2.4.1 Ayen Enerji A.Ş. Yorum

5.2.4.1.1 Ayen Enerji A.Ş. Likidite

Likidite oranları yıllar itibariyle farklılık göstermektedir. Ancak 2006 yılı dışında tümünde pozitif net işletme sermayesi mevcuttur. 2009 yılında cari oran 1,08 e düşmüş ancak onun dışındaki yıllarda ortalama 1,48 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum işletmenin genel olarak uygun olabilecek bir likidite yapısına sahip olduğunu göstermektedir. Stoklar kaleminin bulunmamasından dolayı cari oran asit test oranına eşittir.

5.2.4.1.2 Ayen Enerji A.Ş. Mali Yapı

Şirketin mali yapısı yıllar itibariyle olumlu yönde gelişme göstermiştir. Öz kaynakların yıllar itibariyle tutar olarak artmasına karşın yabancı kaynaklar toplamı yıllar itibariyle azalmıştır. Bu durum öz kaynakların toplam kaynaklar içindeki payını yıllar itibariyle arttırmıştır. Şirket yabancı kaynaklarının büyük bir bölümü uzun vadelidir.

5.2.4.1.3 Ayen Enerji A.Ş. Faaliyet

Alacak tahsil süresinin yıllar itibariyle olumlu olumsuz değişkenlikler göstermesine karşın borç ödeme süresi yıllar itibariyle artış göstermektedir. Satışlar aktif toplamı ve öz kaynaklar toplamı ile karşılaştırıldığında düşük düzeyde görülmektedir. Satış tutarında 2007 yılında 2006 yılına nazaran bir düşüş gerçekleşmiş ancak 2008 yılından itibaren süregelen bir artış gerçekleşmiştir.

5.2.4.1.4 Ayen Enerji A.Ş. Karlılık

Ortalama brüt kar marjı %50 seviyesinde olup yıllar itibariyle önemli düzeyde farklılık görülmemektedir. Ortalama esas faaliyet kar

marjı %45 seviyesinde olup yıllar itibariyle önemli düzeyde farklılık görülmemektedir. Buna karşın dönem karlılığı son üç yıl ortalaması %40 olup 2006 ve 2007 yıllarında dönem zararı gerçekleşmiştir. Dönem karlılığı aktif büyüklüğü ve öz kaynak büyüklüğü açısından düşük düzeyde gerçekleşmiştir. Satışın artması, kaynakların daha verimli kullanılması açısından olumlu olabilir.

5.2.4.1.5 Ayen Enerji A.Ş. Nakit Akış

Şirket esas faaliyetlerinden incelen dönemlerin tamamında önemli düzeyde nakit yaratmıştır. Yıllar itibariyle öz kaynaklar kaleminin ortalama %40 ı, toplam borçlar kaleminin ortalama %44 ü oranında esas faaliyetlerinden nakit yaratmıştır. Şirket esas faaliyetlerinden yaratmış olduğu nakit ile finansal borç ödemiş, 2008, 2009 ve 2010 yıllarında önemli düzeyde duran varlık yatırımı yapmış ve 2009 ve 2010 yıllarında önemli düzeyde temettü ödemiştir.

5.2.4.2 Ayen Enerji A.Ş. Tablolar

5.2.4.2.1 Ayen Enerji A.Ş. Bilanço

| BİLANÇO | | | | | |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
| AKTİF | | | | | |
| DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI | 84,410,348 | 86,392,716 | 135,020,216 | 89,700,021 | 70,734,487 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 14,256,658 | 11,305,298 | 38,492,047 | 763,969 | 14,514,313 |
| Finansal Varlıklar | | | 179,345 | 64,697 | 77,759 |
| Ticari Alacaklar | | | | | |
| Diğer Ticari Alacaklar | 14,225,337 | 17,182,315 | 10,005,930 | 5,525,905 | 8,154,203 |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | 243,132 | | | | 1,163,258 |
| Stoklar | | | | | 2,161 |
| Diğer Alacaklar | | | | | |
| Diğer Alacaklar | 36,999,105 | 39,480,797 | 59,586,679 | 58,171,741 | 34,457,584 |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | | | 4,304,495 | 5,365,562 | |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | | | | | |
| Diğ.Dönen Varlıklar | 18,686,116 | 18,424,306 | 22,451,720 | 19,808,147 | 12,365,209 |
| Satış Amacıyla Elde Tutulan Varlıklar | | | | | |
| DURAN VARLIKLAR TOPLAMI | 408,915,079 | 408,946,174 | 390,712,315 | 314,535,030 | 444,856,884 |
| Uzun Vadeli İlişkili Taraflardan Alacaklar | | | | | |
| Ticari Alacaklar | | | | | |
| Diğer Alacaklar | 164,103,834 | 189,383,947 | 213,619,651 | 186,603,342 | 42,652,339 |
| Finansal Yatırımlar | 56,346 | | | | 65,713 |
| Şerefiye | 17,461,935 | 17,461,935 | 17,461,935 | 17,461,935 | 10,658,994 |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | | | | | |
| Maddi Duran Varlıklar | 182,657,937 | 138,195,616 | 124,328,169 | 63,125,661 | 327,582,658 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 9,670,393 | 10,428,907 | 228,928 | 240,390 | 275,779 |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | 5,515,616 | 9,021,212 | 12,149,053 | 23,242,766 | 18,328,310 |
| Diğer Duran Varlıklar | 29,449,018 | 44,454,557 | 22,924,579 | 23,860,936 | 45,293,091 |
| AKTİF TOPLAMI | 493,325,427 | 495,338,890 | 525,732,531 | 404,235,051 | 515,591,371 |
| PASİF | | | | | |
| KIS.VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 58,386,755 | 79,751,500 | 81,502,885 | 67,413,792 | 92,045,151 |
| Kısa Vadeli Finansal Borçlar | 26,562,521 | 56,849,291 | 58,599,152 | 42,513,850 | 17,801,848 |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | 10,982,059 | 9,171,688 | 7,291,762 | 6,100,315 | 62,530,641 |
| Ticari Borçlar | | | | | |
| Diğer Ticari Borçlar | 11,204,656 | 1,005,436 | 984,538 | 700,747 | 1,280,022 |
| İlişkili Taraflardan Borçlar | 1,934,804 | 6,073,684 | 1,838,284 | 867 | 2,175 |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | 2,816,782 | 1,966,644 | 1,462,495 | 10,129,961 | |
| Ertelenen Vergi Yükümlülüğü | | | | | |

| | | | | | |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Diğer Borçlar | | | | | |
| Türev Finansal Araçlar | | | | | |
| Borç Karşılıkları | 2,594,127 | 2,165,050 | 6,677,324 | 3,967,261 | 3,629,909 |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 2,291,806 | 2,519,707 | 4,649,330 | 4,000,791 | 6,800,556 |
| UZUN VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 174,374,570 | 161,890,911 | 203,204,192 | 138,715,588 | 225,898,780 |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlar | 150,007,323 | 129,025,729 | 172,629,342 | 113,252,209 | 181,749,508 |
| Uzun Vadeli Diğer Finansal Yükümlülükler | 18,072,297 | 27,857,463 | 29,871,933 | 24,861,242 | 38,631,902 |
| Uzun Vadeli Diğer Ticari Borçlar | 5,454,097 | 4,230,017 | | | |
| Ertelenen Diğer Vergi Yükümlülüğü | | | | | |
| Borç Karşılıkları | | | | | 449,546 |
| Çalışanlara Sağlanan Fayda Yükümlülükleri | 840,853 | 777,702 | 702,917 | 602,137 | |
| Diğer Yükümlülükler | | | | | 5,067,824 |
| ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI | 260,564,102 | 253,696,479 | 241,025,454 | 198,105,671 | 197,647,440 |
| Sermaye | 119,610,000 | 119,610,000 | 119,610,000 | 119,610,000 | 119,610,000 |
| Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları | | | | | |
| Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi | | | | | |
| Sermaye Avansı | | | | | |
| Yabancı Para Çevrim Farkları | | | | | |
| Hisse Senedi İhraç Primleri | | | | | |
| Finansal Riskten Korunma Fonu | | | | | |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 34,780,955 | 26,351,791 | 20,007,128 | 13,110,068 | 27,173,024 |
| Geçmiş Yıllar Karları | 53,823,664 | 49,167,139 | 50,006,362 | 60,155,380 | 62,538,089 |
| Dönem Net (Zararı) / Karı | 40,852,812 | 46,759,410 | 41,721,884 | -3,251,958 | -15,642,328 |
| Azınlık Payları | 11,496,671 | 11,808,139 | 9,680,080 | 8,482,181 | 3,968,655 |
| PASİF TOPLAMI | 493,325,427 | 495,338,890 | 525,732,531 | 404,235,051 | 515,591,371 |

5.2.4.2.2 Ayen Enerji A.Ş. Gelir Tablosu

| GELİR TABLOSU | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| ESAS FAALİYET GELİRLERİ | | | | | |
| Satış Gelirleri (net) | 123,277,622 | 113,132,345 | 100,672,087 | 86,197,994 | 134,731,446 |
| Satışların Maliyeti (-) | (67,227,792) | (50,934,846) | (47,821,355) | (39,888,631) | (84,306,106) |
| Hizmet Gelirleri (net) | | | | | |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net) | | | | | 4,663,592 |
| BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | 56,049,830 | 62,197,499 | 52,850,732 | 46,309,363 | 55,088,932 |

| | | | | | |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|---------------------|
| Faaliyet Giderleri (-) | (5,276,371) | (5,080,968) | (5,804,142) | (3,473,721) | (3,829,272) |
| NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | 50,773,459 | 57,116,531 | 47,046,590 | 42,835,642 | 51,259,660 |
| Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar | 291,826 | 4,941,125 | 235,631 | 125,670 | 8,262,603 |
| Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-) | (668,093) | (4,864,136) | (5,071,368) | (5,150,780) | (8,372,921) |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zararlarındaki) Paylar | | | | | |
| Finansal Gelirler | | | | | |
| Finansman Giderleri (-) | | | | | (42,093,352) |
| FAALİYET KARI/ZARARI | 50,397,192 | 57,193,520 | 42,210,853 | 37,810,532 | 9,055,990 |
| Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı | 1,886,717 | 2,909,890 | 11,569,446 | (35,144,766) | |
| ANA ORTAKLIK DIŞI KAR/ZARAR | | | (512,446) | 1,994,245 | 2,263,970 |
| VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR | 52,283,909 | 60,103,410 | 53,267,853 | 4,660,011 | 11,319,960 |
| Vergiler | (10,679,905) | (10,917,231) | (11,545,969) | (7,911,969) | (26,962,288) |
| NET DÖNEM KARI/ZARARI | 41,604,004 | 49,186,179 | 41,721,884 | (3,251,958) | (15,642,328) |
| | | | | | |
| DURDURULAN FAALİYETLER KAR / ZARAR | | | | | |

5.2.4.2.3 Ayen Enerji A.Ş. Nakit Akım

NAKİT AKIM TABLOSU

| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|---|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| <u>İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akımı</u> | | | | | |
| Vergi öncesi (zarar) / kar | 52,283,909.00 | 60,103,410.00 | 53,780,299.00 | 2,665,766.00 | 9,055,986.00 |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlıkların itfa payları ve amortisman giderleri | 8,805,728.00 | 7,218,374.00 | 3,461,707.00 | 3,586,778.00 | 24,948,650.00 |
| Şerefiye itfa payı net | | | | | 2,948,096.00 |
| Faiz geliri | -2,640,409.00 | -9,338,998.00 | -10,231,411.00 | -6,586,079.00 | -2,679,915.00 |
| Faiz gideri | 5,151,897.00 | 8,762,911.00 | 13,400,618.00 | 20,952,533.00 | 26,987,830.00 |
| Çalışanlara sağlanan faydalar karşılığı | 417,206.00 | 297,035.00 | 163,627.00 | 159,695.00 | 145,241.00 |
| Şüpheli alacak karşılığı | | | | | |
| Borç karşılıkları | | -896,346.00 | -117,261.00 | | |
| Tahakkuk etmemiş finansman geliri/gideri net | | | | | |
| Stok değer düşüklüğü karşılığı | | | | | |
| Maddi duran varlık değer düşüklüğü karşılığı | | | | | |
| Reeskont geliri gideri net | 2,004,741 | | | | |
| Maddi duran varlık satış (karı) / zararı net | | | | | -17,903.00 |

| | | | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| Ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki değişim | | | | | |
| Diğer karşılıklardaki artış ve azalışlar | 219,396 | 402,058.00 | 2,827,324.00 | 2,421,745.00 | |
| Diğer düzeltmeler | -1,000,712 | 949,231.00 | -12,218,304.00 | 26,781,359.00 | -38,833,632.00 |
| Varlık ve Yükümlülüklerdeki Değişimler Öncesi Net Nakit | 65,241,756.00 | 67,497,675.00 | 51,066,599.00 | 49,963,894.00 | 22,572,256.00 |
| Ticari alacaklardaki değişim | 4,919,351.00 | -4,093,360.00 | -4,480,025.00 | -2,521,274.00 | 16,887,983.00 |
| Diğer alacaklardaki değişim | 55,863,682.00 | 22,085,675.00 | 36,536,182.00 | 12,080,847.00 | 21,300,353.00 |
| Stoklardaki değişim | | | | 2,259.00 | |
| Finansal varlıklardaki değişim | -56,346 | 179,345 | -114,648 | 78,602 | -77,759 |
| Uzun vadeli ticari alacaklardaki değişim | | | | | |
| Diğer dönen varlıklardaki değişim | | | 181,870.00 | 8,925,182.00 | 5,904,883.00 |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | 27,262.00 | 10,346,476.00 | 936,357.00 | 20,407,777.00 | 36,605,260.00 |
| Ticari borçlardaki değişim | 6,633,822.00 | -85,570.00 | 283,791.00 | -579,276.00 | -3,091,755.00 |
| Türev finansal araçlardaki değişim | | | | | |
| Diğer kısa vadeli yükümlülüklerdeki değişim | -255,930.00 | -2,238,445.00 | 347,065.00 | -241,557.00 | -2,197,313.00 |
| Diğer borçlardaki değişim | -1,721,715.00 | 8,465,417.00 | 1,837,417.00 | -1,308.00 | -9,112,846.00 |
| Diğer uzun vadeli borçlardaki değişim | | | | | |
| Ödenen borç karşılıkları | | | | | |
| Ödenen kıdem tazminatları | -144,374 | -222,250 | -62,847 | -7,104 | -23,961 |
| Faiz ödemeleri | | | | | |
| Ödenen vergiler | -6,324,171.00 | -7,285,241.00 | -9,119,722.00 | -2,084,393.00 | |
| Dönem karı vergi yükümlülüğü | | | | | |
| Ödenen dava karşılıkları | | -4,017,986 | | | |
| İşletme Faaliyetlerinden Sağlanan / (Faaliyetlerinde Kullanılan) net nakit | 124,183,337.00 | 90,631,736.00 | 77,412,039.00 | 86,023,649.00 | 88,767,101.00 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | | | | | |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık alımları | -64,657,240.00 | -34,663,684.00 | -64,652,753.00 | -9,103,507.00 | -2,716,201.00 |
| Özkaynak yöntemine göre değerlendirilen yatırımlardan sağlanan kar / (zarar) | | | | | |
| İştirak alımı | | | | | |
| Şerefiyedeki (artış) / azalış | | | | | |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık satışlarından elde edilen nakit | 21,293.00 | 66,378.00 | | 28,519.00 | |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | | | | | |
| Finansal varlık (alım) / satımı | | | | | |

| | | | | | |
|--|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Diğer duran varlıklardaki değişim | | | | | |
| Alınan faiz | 2,640,409.00 | 9,376,395.00 | 10,194,014.00 | 6,586,079.00 | 2,679,915.00 |
| Yatırım Faaliyetlerinde Kullanılan Net Nakit | -61,995,538.00 | -25,220,911.00 | -54,458,739.00 | -2,488,909.00 | -36,286.00 |
| Finansman Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | | | | | |
| Finansal borçlardaki değişim | -16,258,495.00 | -45,641,063.00 | 21,173,820.00 | -83,190,739.00 | -48,651,772.00 |
| Finansal riskten korunma fonu | | | | | |
| Finansal yatırımlardaki değişim | | | | | |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | | | | | |
| Hisse senedi ihraç primleri | | | | | |
| Temettü ödemesi | -34,736,381.00 | -36,515,154 | -1,437,467 | -524,570 | |
| Sermaye artışı | | | 2,122,920.00 | 6,757,097.00 | 2,181.00 |
| Sermaye avansı | | | | | |
| Alınan faiz | | | | | |
| Ödenen faiz | -8,241,563.00 | -10,403,960.00 | -13,324,030.00 | -20,326,872.00 | -25,618,646.00 |
| Azınlık paylarındaki değişim | | | | | |
| Diğer finansal yükümlülüklerdeki değişim | | | 6,202,138 | | |
| Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Net Nakit | -59,236,439.00 | -92,560,177.00 | 14,737,381.00 | -97,285,084.00 | -74,268,237.00 |
| Yabancı para çevrim farkları | | | | | |
| Nakit ve nakit benzerlerindeki net değişim | 2,951,360.00 | -27,149,352.00 | 37,690,681.00 | -13,750,344.00 | 14,462,578.00 |
| Bloke mevduatlardaki değişim | | | | | |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem başı bakiyesi | 11,305,298.00 | 38,454,650.00 | 763,969.00 | 14,514,313.00 | 51,735.00 |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem sonu bakiyesi | 14,256,658.00 | 11,305,298.00 | 38,454,650.00 | 763,969.00 | 14,514,313.00 |

5.2.4.3 Ayen Enerji A.Ş. Oran Analizi

| LİKİDİTE ORANLARI | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--|------|------|------|------|------|
| CARİ ORAN=Dönen Varlıklar/ KVKYK | 1,45 | 1,08 | 1,66 | 1,33 | 0,77 |
| LİKİDİTE= Dönen Varlıklar - Stoklar / KVKYK | 1,45 | 1,08 | 1,66 | 1,33 | 0,77 |
| NAKİT ORANI= Hazır Değerler + Menkul Kıymetler / KVKYK | 0,24 | 0,14 | 0,47 | 0,01 | 0,16 |

| MALİ YAPI ORANLARI | | | | | |
|--|------|------|------|------|------|
| Kaldıraç Oranı= Yabancı Kaynaklar Toplamı / Pasif Toplam | 0,47 | 0,49 | 0,54 | 0,51 | 0,62 |
| KVYK / Pasif Toplam | 0,12 | 0,16 | 0,16 | 0,17 | 0,18 |
| UVYK / Pasif Toplam | 0,35 | 0,33 | 0,39 | 0,34 | 0,44 |
| Özkaynaklar / Pasif Toplam | 0,53 | 0,51 | 0,46 | 0,49 | 0,38 |
| Finansman Oranı = Toplam Yab.Kaynaklar / Özkaynaklar | 0,89 | 0,95 | 1,18 | 1,04 | 1,61 |
| MDV / Özkaynaklar | 0,70 | 0,54 | 0,52 | 0,32 | 1,66 |
| Duran Varlıklar / Devamlı Sermaye (UVYK+ÖK) | 0,94 | 0,98 | 0,88 | 0,93 | 1,05 |

| VERİMLİLİK (FAALİYET) ORANLARI | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Stok Devir Hızı= Satışların Maliyeti / Ort. Stok | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | 39.012,54 |
| Stok Devir Süresi = 360 / SDH GÜN OLARAK | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | 0,01 |
| Alacak Devir Hızı = Net Satışlar / Ort. Tic.Alacaklar | 8,52 | 6,58 | 10,06 | 15,60 | 14,46 |
| Alacakların Ort.Tah.Süresi= 360/ ADH GÜN OLARAK | 42,25 | 54,68 | 35,78 | 23,08 | 24,90 |
| Borç Devir Hızı = Satışların Maliyeti / Ort. Tic.Borçlar | 5,12 | 7,20 | 16,94 | 56,85 | 65,75 |
| Borç Ort.Ödeme Süresi= 360/ ADH GÜN OLARAK | 70,36 | 50,03 | 21,25 | 6,33 | 5,48 |
| Maddi Duran Varlık Devir Hızı = Net Satışlar / MDV net | 0,67 | 0,82 | 0,81 | 1,37 | 0,41 |
| Dönen Varlık Devir Hızı = Net Satışlar / Dönen V | 1,46 | 1,31 | 0,75 | 0,96 | 1,90 |
| Özkaynak Devir Hızı = Net Satışlar / Özkaynak | 0,47 | 0,45 | 0,42 | 0,44 | 0,68 |
| Aktif Devir Hızı = Net Satışlar / Aktif Toplam | 0,25 | 0,23 | 0,19 | 0,21 | 0,26 |

| KARLILIK ORANLARI | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Brüt Kar Oranı = Brüt Satış Karı / Net Satışlar | 0,45 | 0,55 | 0,52 | 0,54 | 0,41 |
| Faaliyet Karı Oranı = Faaliyet Karı / Net Satışlar | 0,41 | 0,50 | 0,47 | 0,50 | 0,38 |
| Dönem Net Karı Oranı = Dönem Karı / Net Satışlar | 0,34 | 0,43 | 0,41 | -0,04 | -0,12 |
| Aktif Karlılık Oranı = Dönem Karı / Aktif Toplamı | 0,08 | 0,10 | 0,08 | -0,01 | -0,03 |
| Özkaynak Karlılık Oranı = Dönem Karı / Özkaynaklar | 0,16 | 0,19 | 0,17 | -0,02 | -0,08 |
| Faizleri Karşılama Oranı = VÖK+Fin.Gid / Fin.Gid. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | 1,27 |

| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|---|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| Net İşletme Sermayesi= Dönen Varlıklar - KVKYK | 26.023.593,00 | 6.641.216,00 | 53.517.331,00 | 22.286.229,00 | 21.310.664,00 |

NAKİT AKIŞ ORANLARI

| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| Nakit Akış Yeterliliği = İFEEN / (borç öd. + varlık alım + kar payı) | 1,07 | 0,78 | 1,72 | 0,93 | 1,73 |
| Uzun Vadeli Borç Ödeme = Uzun vadeli borç ödeme / İFEEN | 0,13 | 0,50 | -0,27 | 0,97 | 0,55 |
| Kar Payı Ödeme = Ödenilen kar payı / İFEEN | 0,28 | 0,40 | 0,02 | 0,01 | 0,00 |
| Nakdin Yeniden Yatırımı = Varlık satın alma / İFEEN | 0,52 | 0,38 | 0,84 | 0,11 | 0,03 |
| Borç Karşılama = Toplam borç / İFEEN | 1,87 | 2,67 | 3,68 | 2,40 | 3,58 |
| Amortisman Etkisi = Amortismanlar / İFEEN | 0,07 | 0,08 | 0,04 | 0,04 | 0,28 |
| Satışların İFEEN'e dönüşü = İFEEN / Satışlar | 1,01 | 0,80 | 0,77 | 1,00 | 0,66 |
| Faaliyet Göstergesi = İFEEN / Faaliyet Karı | 2,45 | 1,59 | 1,65 | 2,01 | 1,73 |
| Varlıkların Nakit Yaratma Gücü = İFEEN / Toplam varlıklar | 0,25 | 0,18 | 0,15 | 0,21 | 0,17 |
| İFEEN'in Finansman Gid.Karş.Yeteneği = İFEEN / Yıllık faiz öd. | 15,07 | 8,71 | n.a. | n.a. | n.a. |
| Genel Nakit Akış Oranı = İFEEN / Fin.ve yat.için nakit çıkışları | -1,02 | -0,77 | -1,95 | -0,86 | -1,19 |
| Nakit Borç Karşılama = (İFEEN-Kar Payları) / Toplam Borçlar | 0,68 | 0,53 | 0,28 | 0,42 | 0,28 |
| Ortaklar İçin Nakit Yaratma = İFEEN / Özsermaye | 0,48 | 0,36 | 0,32 | 0,43 | 0,45 |

5.2.4.4 Ayen Enerji A.Ş. Dikey Analiz

| BİLANÇO | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
| AKTİF | | | | | |
| DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI | 17% | 17% | 26% | 22% | 14% |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 3% | 2% | 7% | 0% | 3% |
| Finansal Varlıklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ticari Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Ticari Alacaklar | 3% | 3% | 2% | 1% | 2% |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Stoklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Alacaklar | 7% | 8% | 11% | 14% | 7% |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | 0% | 0% | 1% | 1% | 0% |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğ.Dönen Varlıklar | 4% | 4% | 4% | 5% | 2% |
| Satış Amacıyla Elde Tutulan Varlıklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| DURAN VARLIKLAR TOPLAMI | 83% | 83% | 74% | 78% | 86% |
| Uzun Vadeli İlişkili Taraflardan Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ticari Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Alacaklar | 33% | 38% | 41% | 46% | 8% |
| Finansal Yatırımlar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Şerefiye | 4% | 4% | 3% | 4% | 2% |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Maddi Duran Varlıklar | 37% | 28% | 24% | 16% | 64% |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 2% | 2% | 0% | 0% | 0% |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | 1% | 2% | 2% | 6% | 4% |
| Diğer Duran Varlıklar | 6% | 9% | 4% | 6% | 9% |
| AKTİF TOPLAMI | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| PASİF | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| KIS.VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 12% | 16% | 16% | 17% | 18% |
| Kısa Vadeli Finansal Borçlar | 5% | 11% | 11% | 11% | 3% |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | 2% | 2% | 1% | 2% | 12% |
| Ticari Borçlar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Ticari Borçlar | 2% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| İlişkili Taraflardan Borçlar | 0% | 1% | 0% | 0% | 0% |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | 1% | 0% | 0% | 3% | 0% |
| Ertelenen Vergi Yükümlülüğü | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Borçlar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Türev Finansal Araçlar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Borç Karşılıkları | 1% | 0% | 1% | 1% | 1% |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 0% | 1% | 1% | 1% | 1% |
| UZUN VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 35% | 33% | 39% | 34% | 44% |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlar | 30% | 26% | 33% | 28% | 35% |
| Uzun Vadeli Diğer Finansal Yükümlülükler | 4% | 6% | 6% | 6% | 7% |
| Uzun Vadeli Diğer Ticari Borçlar | 1% | 1% | 0% | 0% | 0% |
| Ertelenen Diğer Vergi Yükümlülüğü | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Borç Karşılıkları | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |

| | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Çalışanlara Sağlanan Fayda Yükümlülükleri | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Yükümlülükler | 0% | 0% | 0% | 0% | 1% |
| ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI | 53% | 51% | 46% | 49% | 38% |
| Sermaye | 24% | 24% | 23% | 30% | 23% |
| Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Sermaye Avansı | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Yabancı Para Çevrim Farkları | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Hisse Senedi İhraç Primleri | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Finansal Riskten Korunma Fonu | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 7% | 5% | 4% | 3% | 5% |
| Geçmiş Yıllar Karları | 11% | 10% | 10% | 15% | 12% |
| Dönem Net (Zararı) / Karı | 8% | 9% | 8% | -1% | -3% |
| Azınlık Payları | 2% | 2% | 2% | 2% | 1% |
| PASİF TOPLAMI | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |

| GELİR TABLOSU | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
| ESAS FAALİYET GELİRLERİ | | | | | |
| Satış Gelirleri (net) | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| Satışların Maliyeti (-) | -55% | -45% | -48% | -46% | -63% |
| Hizmet Gelirleri (net) | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net) | 0% | 0% | 0% | 0% | 3% |
| BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | 45% | 55% | 52% | 54% | 41% |
| Faaliyet Giderleri (-) | -4% | -4% | -6% | -4% | -3% |
| NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | 41% | 50% | 47% | 50% | 38% |
| Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar | 0% | 4% | 0% | 0% | 6% |
| Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-) | -1% | -4% | -5% | -6% | -6% |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zararlarındaki) Paylar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Finansal Gelirler | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Finansman Giderleri (-) | 0% | 0% | 0% | 0% | -31% |
| FAALİYET KARI/ZARARI | 41% | 51% | 42% | 44% | 7% |
| Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı | 2% | 3% | 11% | -41% | 0% |
| ANA ORTAKLIK DIŞI KAR/ZARAR | 0% | 0% | -1% | 2% | 2% |
| VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR | 42% | 53% | 53% | 5% | 8% |
| Vergiler | -9% | -10% | -11% | -9% | -20% |
| NET DÖNEM KARI/ZARARI | 34% | 43% | 41% | -4% | -12% |
| | | | | | |
| DURDURULAN FAALİYETLER KAR / ZARAR | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |

NAKİT AKIM TABLOSU

| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--|------|------|------|------|------|
| <u>İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akımı</u> | | | | | |
| Vergi öncesi (zarar) / kar | 42% | 66% | 69% | 3% | 10% |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlıkların itfa payları ve amortisman giderleri | 7% | 8% | 4% | 4% | 28% |
| Şerefiye itfa payı net | 0% | 0% | 0% | 0% | 3% |
| Faiz geliri | -2% | -10% | -13% | -8% | -3% |
| Faiz gideri | 4% | 10% | 17% | 24% | 30% |
| Çalışanlara sağlanan faydalar karşılığı | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Şüpheli alacak karşılığı | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Borç karşılıkları | 0% | -1% | 0% | 0% | 0% |
| Tahakkuk etmemiş finansman geliri/gideri net | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Stok değer düşüklüğü karşılığı | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Maddi duran varlık değer düşüklüğü karşılığı | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Reeskont geliri gideri net | 2% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Maddi duran varlık satış (karı) / zararı net | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer karşılıklardaki artış ve azalışlar | 0% | 0% | 4% | 3% | 0% |
| Diğer düzeltmeler | -1% | 1% | -16% | 31% | -44% |
| <u>Varlık ve Yükümlülüklerdeki Değişimler Öncesi Net Nakit</u> | 53% | 74% | 66% | 58% | 25% |
| Ticari alacaklardaki değişim | 4% | -5% | -6% | -3% | 19% |
| Diğer alacaklardaki değişim | 45% | 24% | 47% | 14% | 24% |
| Stoklardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Finansal varlıklardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Uzun vadeli ticari alacaklardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer dönen varlıklardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 10% | 7% |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | 0% | 11% | 1% | 24% | 41% |
| Ticari borçlardaki değişim | 5% | 0% | 0% | -1% | -3% |
| Türev finansal araçlardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer kısa vadeli yükümlülüklerdeki değişim | 0% | -2% | 0% | 0% | -2% |
| Diğer borçlardaki değişim | -1% | 9% | 2% | 0% | -10% |
| Diğer uzun vadeli borçlardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ödenen borç karşılıkları | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ödenen kıdem tazminatları | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Faiz ödemeleri | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ödenen vergiler | -5% | -8% | -12% | -2% | 0% |
| Dönem karı vergi yükümlülüğü | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ödenen dava karşılıkları | 0% | -4% | 0% | 0% | 0% |
| <u>İşletme Faaliyetlerinden Sağlanan / (Faaliyetlerinde Kullanılan) net nakit</u> | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| | | | | | |
| <u>Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım</u> | | | | | |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık alımları | -52% | -38% | -84% | -11% | -3% |

| | | | | | |
|--|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| Özkaynak yöntemine göre değerlendirilen yatırımlardan sağlanan kar / (zarar) | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| İştirak alımı | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Şerhindeki (artış) / azalış | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık satışlarından elde edilen nakit | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Finansal varlık (alım) / satımı | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Alınan faiz | 2% | 10% | 13% | 8% | 3% |
| Yatırım Faaliyetlerinde Kullanılan Net Nakit | -50% | -28% | -70% | -3% | 0% |
| Finansman Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | | | | | |
| Finansal borçlardaki değişim | -13% | -50% | 27% | -97% | -55% |
| Finansal riskten korunma fonu | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Finansal yatırımlardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Hisse senedi ihraç primleri | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Temettü ödemesi | -28% | -40% | -2% | -1% | 0% |
| Sermaye artışı | 0% | 0% | 3% | 8% | 0% |
| Sermaye avansı | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Alınan faiz | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ödenen faiz | -7% | -11% | -17% | -24% | -29% |
| Azınlık paylarındaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer finansal yükümlülüklerdeki değişim | 0% | 0% | 8% | 0% | 0% |
| Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Net Nakit | -48% | -102% | 19% | -113% | -84% |
| Yabancı para çevrim farkları | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Nakit ve nakit benzerlerindeki net değişim | 2% | -30% | 49% | -16% | 16% |
| Bloke mevduatlardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem başı bakiyesi | 9% | 42% | 1% | 17% | 0% |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem sonu bakiyesi | 11% | 12% | 50% | 1% | 16% |

5.2.4.5 Ayen Enerji A.Ş. Trend Analizi

| BİLANÇO | | | | |
|--------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | 2010 / 2006 | 2009 / 2006 | 2008 / 2006 | 2007 / 2006 |
| AKTİF | | | | |
| DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI | 19% | 22% | 91% | 27% |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | -2% | -22% | 165% | -95% |
| Finansal Varlıklar | -100% | -100% | 131% | -17% |

| | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Ticari Alacaklar | | | | |
| Diğer Ticari Alacaklar | 74% | 111% | 23% | -32% |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | -79% | -100% | -100% | -100% |
| Stoklar | -100% | -100% | -100% | -100% |
| Diğer Alacaklar | | | | |
| Diğer Alacaklar | 7% | 15% | 73% | 69% |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğ.Dönen Varlıklar | 51% | 49% | 82% | 60% |
| Satış Amacıyla Elde Tutulan Varlıklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| DURAN VARLIKLAR TOPLAMI | -8% | -8% | -12% | -29% |
| Uzun Vadeli İlişkili Taraflardan Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Alacaklar | 285% | 344% | 401% | 337% |
| Finansal Yatırımlar | -14% | -100% | -100% | -100% |
| Şerhiye | 64% | 64% | 64% | 64% |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi Duran Varlıklar | -44% | -58% | -62% | -81% |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 3407% | 3682% | -17% | -13% |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | -70% | -51% | -34% | 27% |
| Diğer Duran Varlıklar | -35% | -2% | -49% | -47% |
| AKTİF TOPLAMI | -4% | -4% | 2% | -22% |
| PASİF | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| KIS.VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | -37% | -13% | -11% | -27% |
| Kısa Vadeli Finansal Borçlar | 49% | 219% | 229% | 139% |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | -82% | -85% | -88% | -90% |
| Ticari Borçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Ticari Borçlar | 775% | -21% | -23% | -45% |
| İlişkili Taraflardan Borçlar | 88857% | 279150% | 84419% | -60% |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ertelenen Vergi Yükümlülüğü | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Borçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Türev Finansal Araçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Borç Karşılıkları | -29% | -40% | 84% | 9% |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | -66% | -63% | -32% | -41% |
| UZUN VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | -23% | -28% | -10% | -39% |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlar | -17% | -29% | -5% | -38% |
| Uzun Vadeli Diğer Finansal Yükümlülükler | -53% | -28% | -23% | -36% |
| Uzun Vadeli Diğer Ticari Borçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ertelenen Diğer Vergi Yükümlülüğü | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Borç Karşılıkları | -100% | -100% | -100% | -100% |
| Çalışanlara Sağlanan Fayda Yükümlülükleri | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Yükümlülükler | -100% | -100% | -100% | -100% |
| ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI | 32% | 28% | 22% | 0% |
| Sermaye | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |

| | | | | |
|---------------------------------------|------------|------------|-----------|-------------|
| Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Sermaye Avansı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yabancı Para Çevrim Farkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Hisse Senedi İhraç Primleri | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal Riskten Korunma Fonu | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 28% | -3% | -26% | -52% |
| Geçmiş Yıllar Karları | -14% | -21% | -20% | -4% |
| Dönem Net (Zararı) / Karı | -361% | -399% | -367% | -79% |
| Azınlık Payları | 190% | 198% | 144% | 114% |
| PASİF TOPLAMI | -4% | -4% | 2% | -22% |

GELİR TABLOSU

| | 2010 / 2006 | 2009 / 2006 | 2008 / 2006 | 2007 / 2006 |
|---|--------------|--------------|--------------|-------------|
| ESAS FAALİYET GELİRLERİ | | | | |
| Satış Gelirleri (net) | -9% | -16% | -25% | -36% |
| Satışların Maliyeti (-) | -20% | -40% | -43% | -53% |
| Hizmet Gelirleri (net) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net) | -100% | -100% | -100% | -100% |
| BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | 2% | 13% | -4% | -16% |
| Faaliyet Giderleri (-) | 38% | 33% | 52% | -9% |
| NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | -1% | 11% | -8% | -16% |
| Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar | -96% | -40% | -97% | -98% |
| Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-) | -92% | -42% | -39% | -38% |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zararlarındaki) Paylar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal Gelirler | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansman Giderleri (-) | -100% | -100% | -100% | -100% |
| FAALİYET KARI/ZARARI | 457% | 532% | 366% | 318% |
| Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| ANA ORTAKLIK DIŞI KARI/ZARAR | -100% | -100% | -123% | -12% |
| VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARAR | 362% | 431% | 371% | -59% |
| Vergiler | -60% | -60% | -57% | -71% |
| NET DÖNEM KARI/ZARARI | -366% | -414% | -367% | -79% |

DURDURULAN FAALİYETLER
KAR / ZARAR

NAKİT AKIM TABLOSU

| | 2010 / 2006 | 2009 / 2006 | 2008 / 2006 | 2007 / 2006 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <u>İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akımı</u> | | | | |
| Vergi öncesi (zarar) / kar | 477% | 564% | 494% | -71% |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlıkların itfa payları ve amortisman giderleri | -65% | -71% | -86% | -86% |
| Şerefiye itfa payı net | -100% | -100% | -100% | -100% |
| Faiz geliri | -1% | 248% | 282% | 146% |
| Faiz gideri | -81% | -68% | -50% | -22% |
| Çalışanlara sağlanan faydalar karşılığı | 187% | 105% | 13% | 10% |
| Şüpheli alacak karşılığı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Borç karşılıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Tahakkuk etmemiş finansman geliri/gideri net | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Stok değer düşüklüğü karşılığı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi duran varlık değer düşüklüğü karşılığı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Reeskont geliri gideri net | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi duran varlık satış (karı) / zararı net | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer karşılıklardaki artış ve azalışlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer düzeltmeler | -97% | -102% | -69% | -169% |
| Varlık ve Yükümlülüklerdeki Değişimler Öncesi Net Nakit | 189% | 199% | 126% | 121% |
| Ticari alacaklardaki değişim | -71% | -124% | -127% | -115% |
| Diğer alacaklardaki değişim | 162% | 4% | 72% | -43% |
| Stoklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal varlıklardaki değişim | -28% | -331% | 47% | -201% |
| Uzun vadeli ticari alacaklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer dönen varlıklardaki değişim | -100% | -100% | -97% | 51% |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | -100% | -72% | -97% | -44% |
| Ticari borçlardaki değişim | -315% | -97% | -109% | -81% |
| Türev finansal araçlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer kısa vadeli yükümlülüklerdeki değişim | -88% | 2% | -116% | -89% |
| Diğer borçlardaki değişim | -81% | -193% | -120% | -100% |
| Diğer uzun vadeli borçlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen borç karşılıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen kıdem tazminatları | 503% | 828% | 162% | -70% |
| Faiz ödemeleri | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen vergiler | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Dönem karı vergi yükümlülüğü | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen dava karşılıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| İşletme Faaliyetlerinden Sağlanan / (Faaliyetlerinde Kullanılan) net nakit | 40% | 2% | -13% | -3% |

| | | | | |
|--|---------|--------|---------|---------|
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık alımları | 2280% | 1176% | 2280% | 235% |
| Özkaynak yöntemine göre değerlendirilen yatırımlardan sağlanan kar / (zarar) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| İştirak alımı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Şerefiyedeki (artış) / azalış | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık satışlarından elde edilen nakit | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal varlık (alım) / satımı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Alınan faiz | -1% | 250% | 280% | 146% |
| Yatırım Faaliyetlerinde Kullanılan Net Nakit | 170752% | 69406% | 149982% | 6759% |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansman Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal borçlardaki değişim | -67% | -6% | -144% | 71% |
| Finansal riskten korunma fonu | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal yatırımlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Hisse senedi ihraç primleri | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Temettü ödemesi | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Sermaye artışı | -100% | -100% | 97237% | 309716% |
| Sermaye avansı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Alınan faiz | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen faiz | -68% | -59% | -48% | -21% |
| Azınlık paylarındaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer finansal yükümlülüklerdeki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Net Nakit | -20% | 25% | -120% | 31% |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yabancı para çevrim farkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Nakit ve nakit benzerlerindeki net değişim | -80% | -288% | 161% | -195% |
| Bloke mevduatlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem başı bakiyesi | 21752% | 74230% | 1377% | 27955% |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem sonu bakiyesi | -2% | -22% | 165% | -95% |

5.2.4.6 Ayen Enerji A.Ş. Yatay Analiz

| BİLANÇO | | | | |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | 2010 / 2009 | 2009 / 2008 | 2008 / 2007 | 2007 / 2006 |
| AKTİF | | | | |
| DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI | -2% | -36% | 51% | 27% |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 26% | -71% | 4938% | -95% |
| Finansal Varlıklar | n.a. | -100% | 177% | -17% |
| Ticari Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Ticari Alacaklar | -17% | 72% | 81% | -32% |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | -100% |
| Stoklar | n.a. | n.a. | n.a. | -100% |
| Diğer Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Alacaklar | -6% | -34% | 2% | 69% |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | n.a. | -100% | -20% | n.a. |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğ.Dönen Varlıklar | 1% | -18% | 13% | 60% |
| Satış Amacıyla Elde Tutulan Varlıklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| DURAN VARLIKLAR TOPLAMI | 0% | 5% | 24% | -29% |
| Uzun Vadeli İlişkili Taraflardan Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Alacaklar | -13% | -11% | 14% | 337% |
| Finansal Yatırımlar | n.a. | n.a. | n.a. | -100% |
| Şerefiye | 0% | 0% | 0% | 64% |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi Duran Varlıklar | 32% | 11% | 97% | -81% |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | -7% | 4456% | -5% | -13% |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | -39% | -26% | -48% | 27% |
| Diğer Duran Varlıklar | -34% | 94% | -4% | -47% |
| AKTİF TOPLAMI | 0% | -6% | 30% | -22% |
| PASİF | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| KIS.VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | -27% | -2% | 21% | -27% |
| Kısa Vadeli Finansal Borçlar | -53% | -3% | 38% | 139% |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | 20% | 26% | 20% | -90% |
| Ticari Borçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Ticari Borçlar | 1014% | 2% | 40% | -45% |
| İlişkili Taraflardan Borçlar | -68% | 230% | 211928% | -60% |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | 43% | 34% | -86% | n.a. |
| Ertelenen Vergi Yükümlülüğü | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Borçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Türev Finansal Araçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Borç Karşılıkları | 20% | -68% | 68% | 9% |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | -9% | -46% | 16% | -41% |
| UZUN VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 8% | -20% | 46% | -39% |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlar | 16% | -25% | 52% | -38% |
| Uzun Vadeli Diğer Finansal Yükümlülükler | -35% | -7% | 20% | -36% |
| Uzun Vadeli Diğer Ticari Borçlar | 29% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ertelenen Diğer Vergi Yükümlülüğü | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |

| | | | | |
|---|-----------|------------|------------|-------------|
| Borç Karşılıkları | n.a. | n.a. | n.a. | -100% |
| Çalışanlara Sağlanan Fayda Yükümlülükleri | 8% | 11% | 17% | n.a. |
| Diğer Yükümlülükler | n.a. | n.a. | n.a. | -100% |
| ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI | 3% | 5% | 22% | 0% |
| Sermaye | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Sermaye Avansı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yabancı Para Çevrim Farkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Hisse Senedi İhraç Primleri | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal Riskten Korunma Fonu | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 32% | 32% | 53% | -52% |
| Geçmiş Yıllar Karları | 9% | -2% | -17% | -4% |
| Dönem Net (Zararı) / Karı | -13% | 12% | -1383% | -79% |
| Azınlık Payları | -3% | 22% | 14% | 114% |
| PASİF TOPLAMI | 0% | -6% | 30% | -22% |

GELİR TABLOSU

| | 2010 / 2009 | 2009 / 2008 | 2008 / 2007 | 2007 / 2006 |
|---|-------------|--------------|---------------|-------------|
| ESAS FAALİYET GELİRLERİ | | | | |
| Satış Gelirleri (net) | 9% | 12% | 17% | -36% |
| Satışların Maliyeti (-) | 32% | 7% | 20% | -53% |
| Hizmet Gelirleri (net) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net) | n.a. | n.a. | n.a. | -100% |
| BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | -10% | 18% | 14% | -16% |
| Faaliyet Giderleri (-) | 4% | -12% | 67% | -9% |
| NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | -11% | 21% | 10% | -16% |
| Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar | -94% | 1997% | 87% | -98% |
| Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-) | -86% | -4% | -2% | -38% |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zararlarındaki) Paylar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal Gelirler | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansman Giderleri (-) | n.a. | n.a. | n.a. | -100% |
| FAALİYET KARI/ZARARI | -12% | 35% | 12% | 318% |
| Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı | -35% | -75% | -133% | n.a. |
| ANA ORTAKLIK DIŞI KAR/ZARAR | n.a. | -100% | -126% | -12% |
| VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR | -13% | 13% | 1043% | -59% |
| Vergiler | -2% | -5% | 46% | -71% |
| NET DÖNEM KARI/ZARARI | -15% | 18% | -1383% | -79% |

DURDURULAN FAALİYETLER
KAR / ZARAR

NAKİT AKIM TABLOSU

| | 2010 / 2009 | 2009 / 2008 | 2008 / 2007 | 2007 / 2006 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akımı | | | | |
| Vergi öncesi (zarar) / kar | -13% | 12% | 1917% | -71% |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlıkların itfa payları ve amortisman giderleri | 22% | 109% | -3% | -86% |
| Şerefiye itfa payı net | n.a. | n.a. | n.a. | -100% |
| Faiz geliri | -72% | -9% | 55% | 146% |
| Faiz gideri | -41% | -35% | -36% | -22% |
| Çalışanlara sağlanan faydalar karşılığı | 40% | 82% | 2% | 10% |
| Şüpheli alacak karşılığı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Borç karşılıkları | -100% | 664% | n.a. | n.a. |
| Tahakkuk etmemiş finansman geliri/gideri net | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Stok değer düşüklüğü karşılığı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi duran varlık değer düşüklüğü karşılığı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Reeskont geliri gideri net | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi duran varlık satış (karı) / zararı net | n.a. | n.a. | -100% | n.a. |
| Ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer karşılıklardaki artış ve azalışlar | -45% | -86% | 17% | n.a. |
| Diğer düzeltmeler | -205% | -108% | -146% | -169% |
| Varlık ve Yükümlülüklerdeki Değişimler Öncesi Net Nakit | -3% | 32% | 2% | 121% |
| Ticari alacaklardaki değişim | -220% | -9% | 78% | -115% |
| Diğer alacaklardaki değişim | 153% | -40% | 202% | -43% |
| Stoklardaki değişim | n.a. | n.a. | -100% | n.a. |
| Finansal varlıklardaki değişim | -131% | -256% | -246% | -201% |
| Uzun vadeli ticari alacaklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer dönen varlıklardaki değişim | n.a. | -100% | -98% | 51% |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | -100% | 1005% | -95% | -44% |
| Ticari borçlardaki değişim | -7853% | -130% | -149% | -81% |
| Türev finansal araçlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer kısa vadeli yükümlülüklerdeki değişim | -89% | -745% | -244% | -89% |
| Diğer borçlardaki değişim | -120% | 361% | -140575% | -100% |
| Diğer uzun vadeli borçlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen borç karşılıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen kıdem tazminatları | -35% | 254% | 785% | -70% |
| Faiz ödemeleri | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen vergiler | -13% | -20% | 338% | n.a. |
| Dönem karı vergi yükümlülüğü | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen dava karşılıkları | -100% | n.a. | n.a. | n.a. |
| İşletme Faaliyetlerinden Sağlanan / (Faaliyetlerinde) | 37% | 17% | -10% | -3% |

| | | | | |
|--|-------------|--------------|--------------|---------------|
| Kullanılan) net nakit | | | | |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| <u>Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım</u> | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık alımları | 87% | -46% | 610% | 235% |
| Özkaynak yöntemine göre değerlendirilen yatırımlardan sağlanan kar / (zarar) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| İştirak alımı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Şerefiyedeki (artış) / azalış | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık satışlarından elde edilen nakit | -68% | n.a. | -100% | n.a. |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal varlık (alım) / satımı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Alınan faiz | -72% | -8% | 55% | 146% |
| Yatırım Faaliyetlerinde Kullanılan Net Nakit | 146% | -54% | 2088% | 6759% |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| <u>Finansman Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım</u> | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal borçlardaki değişim | -64% | -316% | -125% | 71% |
| Finansal riskten korunma fonu | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal yatırımlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Hisse senedi ihraç primleri | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Temettü ödemesi | -5% | 2440% | 174% | n.a. |
| Sermaye artışı | n.a. | -100% | -69% | 309716% |
| Sermaye avansı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Alınan faiz | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen faiz | -21% | -22% | -34% | -21% |
| Azınlık paylarındaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer finansal yükümlülüklerdeki değişim | n.a. | -100% | n.a. | n.a. |
| Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Net Nakit | -36% | -728% | -115% | 31% |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yabancı para çevrim farkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Nakit ve nakit benzerlerindeki net değişim | -111% | -172% | -374% | -195% |
| Bloke mevduatlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem başı bakiyesi | -71% | 4934% | -95% | 27955% |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem sonu bakiyesi | 26% | -71% | 4934% | -95% |

5.2.5 ZORLU ENERJİ ANONİM ŞİRKETİ FİNANSAL TABLOLAR ANALİZİ

5.2.5.1 Zorlu Enerji A.Ş. Yorum

5.2.5.1.1 Zorlu Enerji A.Ş. Likidite

İncelenen dönemlerin tümünde negatif net işletme sermayesi bulunmaktadır ve likidite oranları 1 in altında olup tehlike yaratabilecek düzeydedir. Diğer bir açıdan, şirket dönen varlıklar toplamıyla, kısa vadeli finansal yükümlülüklerini dahi karşılayamaz durumdadır.

5.2.5.1.2 Zorlu Enerji A.Ş. Mali Yapı

Şirketin tüm kaynakları içindeki öz kaynaklar payı oldukça düşük düzeydedir. Özellikle 2008 yılında diğer faaliyetlerden elde edilen zarar dolayısıyla öz sermaye negatife dönmüştür. 2009 yılında gerçekleşen 200.000.000 TL sermaye artışı ile öz kaynaklar artıya geçmiş ancak 2010 yılında gerçekleşen zarar neticesinde öz kaynaklarda bir azalma gerçekleşmiştir. Diğer taraftan şirketin kaynaklarının büyük bir bölümünü oluşturan yabancı kaynaklarının yaklaşık 1/3 ü kısa vadelidir. Tüm bu durumlar uygun olmayan mali yapı oranlarını getirmiştir. Şirketin kısa vadede önlemler almaması halinde sıkıntılı durumlar gerçekleşebilir.

5.2.5.1.3 Zorlu Enerji A.Ş. Faaliyet

Ortalama 28 gün olan stok devir süresi 2009 ve 2010 yılında ciddi düzeyde azalan stok bakiyeleri ile ortalama 5 güne kadar düşmüştür. Alacak tahsil süresinin yıllar itibariyle artmasına karşın, borç ödeme süreleri 2007 yılındaki yükseliş dışında fazla değişiklik göstermemektedir. Bu durum zaten yoğun olan dış kaynağın daha fazla artması ihtiyacını doğurabilir. Şirket öz kaynak artışı yapmadığı, yabancı kaynak bulamadığı veya mevcut yabancı kaynaklarını çeviremediği durumlarda sıkıntı yaşayabilir. Dönen varlıklar ve öz

kaynaklar kalemlerinin aktif içindeki payının düşük olması sebebiyle net satışlar ile karşılaştırmalarında oranlar olumsuz gibi gözükmemekte ancak şirketin pasif tarafının büyük çoğunluğu yabancı kaynak olduğundan net satışların bu düzeyde yabancı kaynağa göre düşük kaldığını göstermektedir. Bir başka ifadeyle bu büyüklükte borçlanmanın işletme faaliyetlerine yeteri düzeyde etkisi görülememektedir.

5.2.5.1.4 Zorlu Enerji A.Ş. Karlılık

2006 yılından 2009 yılına kadar yükselen bir trende sahip olan brüt satış karlılığı 2010 yılında %2 seviyesine düşmüştür. Faaliyet karlılığı da karlı ve zararlı yıllar olarak dalgalanma göstermektedir. Burada da satışların aktife oranındaki yetersizlik, karın aktife oranında da görülmektedir.

5.2.5.1.5 Zorlu Enerji A.Ş. Nakit Akış

Şirket esas faaliyetlerinden ciddi düzeyde nakit yaratmakta ancak yaratılan bu nakdin çok fazlası maddi ve maddi olmayan duran varlık yatırımlarında harcanmaktadır. Özellikle 2008 ve 2009 yıllarındaki duran varlık yatırımlarının tamamına yakınında yabancı kaynak kullanılmıştır. Öz kaynak katkısı olmadan büyüme mali yapı oranlarını kötü etkilemiş, ayrıca yabancı kaynak kullanımına oranla daha düşük seviyede kalan satış tutarı neticesinde de esas faaliyetlerden yaratılan nakit düşük seviyede kalmıştır.

5.2.5.2 Zorlu Enerji A.Ş. Tablolar

5.2.5.2.1 Zorlu Enerji A.Ş. Bilanço

| BİLANÇO | | | | | |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|--------------------|
| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
| AKTİF | | | | | |
| DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI | 383,157,000 | 345,937,000 | 318,055,530 | 150,188,054 | 86,337,863 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 131,396,000 | 43,191,000 | 7,574,420 | 26,773,720 | 305,099 |
| Finansal Varlıklar | | | | | |
| Ticari Alacaklar | | | | | |
| Diğer Ticari Alacaklar | 173,147,000 | 222,281,000 | 138,650,998 | 55,810,399 | 42,874,951 |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | | | | 5,402,595 | 7,527,163 |
| Stoklar | 2,598,000 | 6,948,000 | 39,181,763 | 33,998,107 | 26,074,187 |
| Diğer Alacaklar | | | | | |
| Diğer Alacaklar | | | | | |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | | | | | |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | | | | 3,198,503 | 1,526,312 |
| Diğ. Dönen Varlıklar | 76,016,000 | 73,517,000 | 132,648,349 | 25,004,730 | 8,030,151 |
| Satış Amacıyla Elde Tutulan Varlıklar | | | | | |
| DURAN VARLIKLAR TOPLAMI | 2,228,113,000 | 2,068,433,000 | 2,275,008,443 | 983,024,706 | 755,675,566 |
| Uzun Vadeli İlişkili Taraflardan Alacaklar | | | | | |
| Ticari Alacaklar | | | | | |
| Diğer Alacaklar | | | | | |
| Finansal Yatırımlar | 764,000 | 830,000 | 7,640,163 | 5,782,620 | 1,341,493 |
| Şerefiye | | | | 38,605,155 | 24,085,185 |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | | | | | |
| Maddi Duran Varlıklar | 2,189,396,000 | 1,983,722,000 | 1,577,992,280 | 879,219,334 | 672,428,906 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 14,905,000 | 36,931,000 | 636,295,914 | 6,831,190 | 7,544,601 |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | | | 30,653,792 | 52,477,979 | 50,179,927 |
| Diğer Duran Varlıklar | 23,048,000 | 46,950,000 | 22,426,294 | 108,428 | 95,454 |
| AKTİF TOPLAMI | 2,611,270,000 | 2,414,370,000 | 2,593,063,973 | 1,133,212,760 | 842,013,429 |
| PASİF | | | | | |
| KIS.VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 785,499,000 | 721,476,000 | 509,991,244 | 618,162,091 | 285,605,093 |
| Kısa Vadeli Finansal Borçlar | 663,243,000 | 532,087,000 | 337,768,375 | 248,285,558 | 157,082,676 |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | | | | | |
| Ticari Borçlar | | | | | |
| Diğer Ticari Borçlar | 119,653,000 | 177,452,000 | 155,655,657 | 356,513,675 | 117,440,538 |
| İlişkili Taraflardan Borçlar | | | | | |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | | | 9,388,667 | | |
| Ertelenen Vergi Yükümlülüğü | | | | 94,140 | 117,105 |

| | | | | | |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|--------------------|
| Diğer Borçlar | | | | 150,152 | 184,731 |
| Türev Finansal Araçlar | | | | 34,716 | 32,716 |
| Borç Karşılıkları | 2,603,000 | 11,937,000 | 2,723,267 | 10,996,897 | 7,401,197 |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | | | 4,455,278 | 2,086,953 | 3,346,130 |
| UZUN VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 1,668,733,000 | 1,463,613,000 | 2,083,437,950 | 197,277,287 | 252,618,336 |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlar | 832,554,000 | 849,352,000 | 1,458,786,959 | 137,261,499 | 199,223,024 |
| Uzun Vadeli Diğer Finansal Yükümlülükler | | | | 35,576 | 76,101 |
| Uzun Vadeli Diğer Ticari Borçlar | 215,978,000 | 126,181,000 | 56,088,896 | 668,879 | 172,102 |
| Ertelenen Diğer Vergi Yükümlülüğü | | | 38,836,271 | 57,945,322 | 52,113,266 |
| Borç Karşılıkları | 620,201,000 | 488,080,000 | | 1,366,011 | 1,033,843 |
| Çalışanlara Sağlanan Fayda Yükümlülükleri | | | 2,388,269 | | |
| Diğer Yükümlülükler | | | 527,337,555 | | |
| ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI | 157,038,000 | 229,281,000 | -365,221 | 317,773,382 | 303,790,000 |
| Sermaye | 281,665,000 | 281,665,000 | 81,665,350 | 81,665,350 | 81,665,350 |
| Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları | | | 102,574,571 | 107,879,700 | 107,879,700 |
| Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi | | | | | |
| Sermaye Avansı | | | | | |
| Yabancı Para Çevrim Farkları | | | -28,587,964 | -728,329 | |
| Hisse Senedi İhraç Primleri | | | | | |
| Finansal Riskten Korunma Fonu | | | | | |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 86,955,000 | 85,937,000 | 3,524,345 | 81,015,723 | 70,838,397 |
| Geçmiş Yıllar Karları | -146,867,000 | -245,677,000 | 95,257,104 | 13,101,304 | 71,539,706 |
| Dönem Net (Zararı) / Karı | -66,725,000 | 97,891,000 | -336,254,313 | -9,553,735 | -46,143,724 |
| Azınlık Payları | 2,010,000 | 9,465,000 | 81,455,686 | 44,393,369 | 18,010,571 |
| PASİF TOPLAMI | 2,611,270,000 | 2,414,370,000 | 2,593,063,973 | 1,133,212,760 | 842,013,429 |

5.2.5.2.2 Zorlu Enerji A.Ş. Gelir Tablosu

| GELİR TABLOSU | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--|-------------------|-------------------|--------------------|-------------------|-------------------|
| ESAS FAALİYET GELİRLERİ | | | | | |
| Satış Gelirleri (net) | 433,996,000 | 486,327,000 | 667,025,699 | 469,773,920 | 391,845,682 |
| Satışların Maliyeti (-) | (423,871,000) | (389,080,000) | (548,700,960) | (399,686,781) | (341,981,436) |
| Hizmet Gelirleri (net) | | | | | |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net) | | | | | |
| BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | 10,125,000 | 97,247,000 | 118,324,739 | 70,087,139 | 49,864,246 |

| | | | | | |
|---|---------------------|--------------------|----------------------|---------------------|---------------------|
| Faaliyet Giderleri (-) | (45,120,000) | (26,875,000) | (80,671,919) | (80,610,093) | (51,053,955) |
| NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | (34,995,000) | 70,372,000 | 37,652,820 | (10,522,954) | (1,189,709) |
| Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar | 64,527,000 | 191,698,000 | 484,066,838 | 87,854,964 | 56,780,514 |
| Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-) | (1,077,000) | (12,332,000) | (768,253,927) | (64,964,909) | (17,667,915) |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zararlarındaki) Paylar | | | | | |
| Finansal Gelirler | | | | | |
| Finansman Giderleri (-) | | | | 0 | (69,669,042) |
| FAALİYET KARI/ZARARI | 28,455,000 | 249,738,000 | (246,534,269) | 12,367,101 | (31,746,152) |
| Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı | (115,030,000) | (116,041,000) | | | |
| ANA ORTAKLIK DIŞI KAR/ZARAR | 8,906,000 | (5,163,000) | (61,620,855) | (11,874,681) | (5,496,320) |
| VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR | (77,669,000) | 128,534,000 | (308,155,124) | 492,420 | (37,242,472) |
| Vergiler | (5,948,000) | (1,374,000) | (28,099,189) | (10,046,155) | (8,901,252) |
| NET DÖNEM KARI/ZARARI | (83,617,000) | 127,160,000 | (336,254,313) | (9,553,735) | (46,143,724) |
| DİĞER KAPSAMLI GELİR | 751,000.00 | 12,108,000.00 | | | |
| DURDURULAN FAALİYETLER KAR / ZARAR | 16,892,000.00 | -29,269,000.00 | | | |

5.2.5.2.3 Zorlu Enerji A.Ş. Nakit Akım

NAKİT AKIM TABLOSU

| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|---|----------------|----------------|-----------------|---------------|----------------|
| <u>İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akımı</u> | | | | | |
| Vergi öncesi (zarar) / kar | -67,643,000.00 | 110,185,000.00 | -246,534,269.00 | 492,420.00 | -37,242,472.00 |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlıkların itfa payları ve amortisman giderleri | | | | 37,667,056.00 | 32,568,691.00 |
| Şerefiye itfa payı net | | | | | |
| Faiz geliri | | | | | -2,234,855.00 |
| Faiz gideri | | | | | 3,087,254.00 |
| Çalışanlara sağlanan faydalar karşılığı | | | | 571,584.00 | 128,032.00 |
| Şüpheli alacak karşılığı | | | | | |
| Borç karşılıkları | | | | | |
| Tahakkuk etmemiş finansman geliri/gideri net | | | | | |
| Stok değer düşüklüğü karşılığı | | | | 1,090,133 | 343,601 |
| Maddi duran varlık değer düşüklüğü karşılığı | | | | | |
| Reeskont geliri gideri net | | | | | |
| Maddi duran varlık satış (karı) / zararı net | | | | | |

| | | | | | |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki değişim | | | | | |
| Diğer karşılıklardaki artış ve azalışlar | | | | 3,595,700.00 | -571,134.00 |
| Diğer düzeltmeler | 132,170,000 | -20,631,000.00 | 140,970,511.00 | 47,685,721.00 | 5,496,320.00 |
| Varlık ve Yükümlülüklerdeki Değişimler Öncesi Net Nakit | 64,527,000.00 | 89,554,000.00 | -105,563,758.00 | 91,102,614.00 | 1,575,437.00 |
| Ticari alacaklardaki değişim | 153,118,000.00 | -202,451,000.00 | -95,859,947.00 | 15,319,076.00 | -8,102,667.00 |
| Diğer alacaklardaki değişim | -79,538,000.00 | -51,040,000.00 | -12,446,033.00 | 217,196,018.00 | 112,992,081.00 |
| Stoklardaki değişim | 1,846,000.00 | -3,751,000.00 | -7,624,052.00 | -9,014,053.00 | -11,208,086.00 |
| Finansal varlıklardaki değişim | | | | | |
| Uzun vadeli ticari alacaklardaki değişim | | | | | |
| Diğer dönen varlıklardaki değişim | -4,995,000.00 | -8,005,000.00 | -74,422,827.00 | -45,242,077.00 | -146,120,585.00 |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | | | | | |
| Ticari borçlardaki değişim | 42,740,000.00 | 288,084,000.00 | 133,089,033.00 | 24,498,464.00 | 20,267,292.00 |
| Türev finansal araçlardaki değişim | | | | | |
| Diğer kısa vadeli yükümlülüklerdeki değişim | -9,236,000.00 | 12,330,000.00 | 2,438,514.00 | -12,809,011.00 | -5,582,476.00 |
| Diğer borçlardaki değişim | 124,377,000.00 | 169,259,000.00 | 248,590,180.00 | | |
| Diğer uzun vadeli borçlardaki değişim | | | | | |
| Ödenen borç karşılıkları | | | -13,388,418.00 | | |
| Ödenen kıdem tazminatları | -51,000 | -1,144,000 | | -239,416 | -70,382 |
| Faiz ödemeleri | | | | | |
| Ödenen vergiler | | | -375,375.00 | | |
| Dönem karı vergi yükümlülüğü | -115,000 | -17,199,000 | | | |
| Ödenen dava karşılıkları | | | | | |
| İşletme Faaliyetlerinden Sağlanan / (Faaliyetlerinde Kullanılan) net nakit | 292,673,000.00 | 275,637,000.00 | 74,437,317.00 | 280,811,615.00 | -36,249,386.00 |
| | | | | | |
| Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | | | | | |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık alımları | -282,540,000.00 | -719,246,000.00 | ##### | -276,516,527.00 | -97,071,093.00 |
| Özkaynak yöntemine göre değerlendirilen yatırımlardan sağlanan kar / (zarar) | | | | | |
| İştirak alımı | | | | | |
| Şerefiyedeki (artış) / azalış | | | | | |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık satışlarından elde edilen nakit | 113,000.00 | 427,000.00 | 414,671.00 | 195,252.00 | 0.00 |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | | | | 1,670,384.00 | |
| Finansal varlık (alım) / satımı | | | | -4,441,127.00 | -807,750.00 |

| | | | | | |
|--|------------------------|------------------------|--------------------------|------------------------|-----------------------|
| Diğer duran varlıklardaki değişim | -6,877,000 | -8,528,000.00 | -5,615,730.00 | 31,357,232.00 | 5,092,656.00 |
| Alınan faiz | | | | | |
| Yatırım Faaliyetlerinde Kullanılan Net Nakit | -289,304,000.00 | -727,347,000.00 | -1,344,014,099.00 | -247,734,786.00 | -92,786,187.00 |
| Finansman Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | | | | | |
| Finansal borçlardaki değişim | 93,499,000.00 | 264,987,000.00 | 1,364,306,962.00 | 25,102,016.00 | 145,107,293.00 |
| Finansal riskten korunma fonu | | | | | |
| Finansal yatırımlardaki değişim | -69,056,000 | -12,054,000 | | | |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | | | | | |
| Hisse senedi ihraç primleri | | | | | |
| Temettü ödemesi | | | | | |
| Sermaye artışı | | 200,000,000.00 | | | |
| Sermaye avansı | | | | | |
| Alınan faiz | 11,746,000 | 33,111,000 | 3,068,524 | 2,457,233 | 2,234,855 |
| Ödenen faiz | -82,158,000.00 | -123,590,000.00 | -42,786,280.00 | -34,167,457.00 | -18,749,168.00 |
| Azınlık paylarındaki değişim | 146,886,000 | 85,281,000.00 | | | |
| Diğer finansal yükümlülüklerdeki değişim | 1,313,000 | 1,346,000 | 911,250 | | |
| Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Net Nakit | 102,230,000.00 | 449,081,000.00 | 1,325,500,456.00 | -6,608,208.00 | 128,592,980.00 |
| Yabancı para çevrim farkları | -23,552,000 | 38,759,000 | -58,488,687 | | |
| Nakit ve nakit benzerlerindeki net değişim | 82,047,000.00 | 36,130,000.00 | -2,565,013.00 | 26,468,621.00 | -442,593.00 |
| Bloke mevduatlardaki değişim | | | | | |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem başı bakiyesi | 43,191,000.00 | 7,061,000.00 | 10,139,433.00 | 305,099.00 | 747,692.00 |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem sonu bakiyesi | 125,238,000.00 | 43,191,000.00 | 7,574,420.00 | 26,773,720.00 | 305,099.00 |

5.2.5.3 Zorlu Enerji A.Ş. Oran Analizi

| LİKİDİTE ORANLARI | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--|------|------|------|------|------|
| CARİ ORAN=Dönen Varlıklar/ KVK | 0,49 | 0,48 | 0,62 | 0,24 | 0,30 |
| LİKİDİTE= Dönen Varlıklar - Stoklar / KVK | 0,48 | 0,47 | 0,55 | 0,19 | 0,21 |
| NAKİT ORANI= Hazır Değerler + Menkul Kıymetler / KVK | 0,17 | 0,06 | 0,01 | 0,04 | 0,00 |

| MALİ YAPI ORANLARI | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Kaldıraç Oranı= Yabancı Kaynaklar Toplamı / Pasif Toplam | 0,94 | 0,91 | 1,00 | 0,72 | 0,64 |
| KVYK / Pasif Toplam | 0,30 | 0,30 | 0,20 | 0,55 | 0,34 |
| UVYK / Pasif Toplam | 0,64 | 0,61 | 0,80 | 0,17 | 0,30 |
| Özkaynaklar / Pasif Toplam | 0,06 | 0,09 | 0,00 | 0,28 | 0,36 |
| Finansman Oranı = Toplam Yab.Kaynaklar / Özkaynaklar | 15,63 | 9,53 | -7.100,99 | 2,57 | 1,77 |
| MDV / Özkaynaklar | 13,94 | 8,65 | -4.320,65 | 2,77 | 2,21 |
| Duran Varlıklar / Devamlı Sermaye (UVYK+ÖK) | 1,22 | 1,22 | 1,09 | 1,91 | 1,36 |

| VERİMLİLİK (FAALİYET) ORANLARI | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Stok Devir Hızı= Satışların Maliyeti / Ort. Stok | 163,15 | 56,00 | 14,00 | 11,76 | 13,12 |
| Stok Devir Süresi = 360 / SDH GÜN OLARAK | 2,21 | 6,43 | 25,71 | 30,62 | 27,45 |
| Alacak Devir Hızı = Net Satışlar / Ort. Tic.Alacaklar | 2,51 | 2,19 | 4,81 | 7,67 | 7,77 |
| Alacakların Ort.Tah.Süresi= 360/ ADH GÜN OLARAK | 143,63 | 164,54 | 74,83 | 46,91 | 46,31 |
| Borç Devir Hızı = Satışların Maliyeti / Ort. Tic.Borçlar | 3,54 | 2,19 | 3,53 | 1,12 | 2,91 |
| Borç Ort.Ödeme Süresi= 360/ ADH GÜN OLARAK | 101,62 | 164,19 | 102,12 | 321,11 | 123,63 |
| Maddi Duran Varlık Devir Hızı = Net Satışlar / MDV net | 0,20 | 0,25 | 0,42 | 0,53 | 0,58 |
| Dönen Varlık Devir Hızı = Net Satışlar / Dönen V | 1,13 | 1,41 | 2,10 | 3,13 | 4,54 |
| Özkaynak Devir Hızı = Net Satışlar / Özkaynak | 2,76 | 2,12 | -1.826,36 | 1,48 | 1,29 |
| Aktif Devir Hızı = Net Satışlar / Aktif Toplam | 0,17 | 0,20 | 0,26 | 0,41 | 0,47 |

| KARLILIK ORANLARI | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Brüt Kar Oranı = Brüt Satış Karı / Net Satışlar | 0,02 | 0,20 | 0,18 | 0,15 | 0,13 |
| Faaliyet Karı Oranı = Faaliyet Karı / Net Satışlar | -0,08 | 0,14 | 0,06 | -0,02 | 0,00 |

| | | | | | |
|---|-------|------|--------|-------|-------|
| Dönem Net Karı Oranı = Dönem Karı / Net Satışlar | -0,19 | 0,26 | -0,50 | -0,02 | -0,12 |
| Aktif Karlılık Oranı = Dönem Karı / Aktif Toplamı | -0,03 | 0,05 | -0,13 | -0,01 | -0,05 |
| Özkaynak Karlılık Oranı = Dönem Karı / Özkaynaklar | -0,53 | 0,55 | 920,69 | -0,03 | -0,15 |
| Faizleri Karşılama Oranı = VÖK+Fin.Gid / Fin.Gid. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | 0,47 |

| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Net İşletme Sermayesi= Dönen Varlıklar - KVK | - 402.342.000,00 | - 375.539.000,00 | - 191.935.714,00 | - 467.974.037,00 | - 199.267.230,00 |

NAKİT AKIŞ ORANLARI

| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--|-------|-------|---------|--------|--------|
| Nakit Akış Yeterliliği = İFEEN / (borç öd. + varlık alım + kar payı) | -1,55 | -0,61 | 2,92 | -1,12 | -0,75 |
| Uzun Vadeli Borç Ödeme = Uzun vadeli borç ödeme / İFEEN | 0,32 | 0,96 | 18,33 | 0,09 | -4,00 |
| Kar Payı Ödeme = Ödenilen kar payı / İFEEN | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Nakdin Yeniden Yatırımı = Varlık satın alma / İFEEN | -0,97 | -2,61 | -17,99 | -0,98 | 2,68 |
| Borç Karşılama = Toplam borç / İFEEN | 8,39 | 7,93 | 34,84 | 2,90 | -14,85 |
| Amortisman Etkisi = Amortismanlar / İFEEN | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,13 | -0,90 |
| Satışların İFEEN'e dönüşü = İFEEN / Satışlar | 0,67 | 0,57 | 0,11 | 0,60 | -0,09 |
| Faaliyet Göstergesi = İFEEN / Faaliyet Karı | -8,36 | 3,92 | 1,98 | -26,69 | 30,47 |
| Varlıkların Nakit Yaratma Gücü = İFEEN / Toplam varlıklar | 0,11 | 0,11 | 0,03 | 0,25 | -0,04 |
| İFEEN'in Finansman Gid.Karş.Yeteneği = İFEEN / Yıllık faiz öd. | 3,56 | 2,23 | n.a. | n.a. | n.a. |
| Genel Nakit Akış Oranı = İFEEN / Fin.ve yat.için nakit çıkışları | -1,56 | -0,99 | -4,02 | -1,10 | -1,01 |
| Nakit Borç Karşılama = (İFEEN-Kar Payları) / Toplam Borçlar | 0,12 | 0,13 | 0,03 | 0,34 | -0,07 |
| Ortaklar İçin Nakit Yaratma = İFEEN / Özsermaye | 1,86 | 1,20 | -203,81 | 0,88 | -0,12 |

5.2.5.4 Zorlu Enerji A.Ş. Dikey Analiz

| BİLANÇO | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
| AKTİF | | | | | |
| DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI | 15% | 14% | 12% | 13% | 10% |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 5% | 2% | 0% | 2% | 0% |
| Finansal Varlıklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ticari Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Ticari Alacaklar | 7% | 9% | 5% | 5% | 5% |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 1% |
| Stoklar | 0% | 0% | 2% | 3% | 3% |
| Diğer Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğ.Dönen Varlıklar | 3% | 3% | 5% | 2% | 1% |
| Satış Amacıyla Elde Tutulan Varlıklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| DURAN VARLIKLAR TOPLAMI | 85% | 86% | 88% | 87% | 90% |
| Uzun Vadeli İlişkili Taraflardan Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ticari Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Alacaklar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Finansal Yatırımlar | 0% | 0% | 0% | 1% | 0% |
| Şerefiye | 0% | 0% | 0% | 3% | 3% |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Maddi Duran Varlıklar | 84% | 82% | 61% | 78% | 80% |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 1% | 2% | 25% | 1% | 1% |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | 0% | 0% | 1% | 5% | 6% |
| Diğer Duran Varlıklar | 1% | 2% | 1% | 0% | 0% |
| AKTİF TOPLAMI | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| PASİF | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| KIS.VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 30% | 30% | 20% | 55% | 34% |
| Kısa Vadeli Finansal Borçlar | 25% | 22% | 13% | 22% | 19% |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ticari Borçlar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Ticari Borçlar | 5% | 7% | 6% | 31% | 14% |
| İlişkili Taraflardan Borçlar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ertelenen Vergi Yükümlülüğü | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Borçlar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Türev Finansal Araçlar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Borç Karşılıkları | 0% | 0% | 0% | 1% | 1% |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| UZUN VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 64% | 61% | 80% | 17% | 30% |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlar | 32% | 35% | 56% | 12% | 24% |
| Uzun Vadeli Diğer Finansal Yükümlülükler | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Uzun Vadeli Diğer Ticari Borçlar | 8% | 5% | 2% | 0% | 0% |
| Ertelenen Diğer Vergi Yükümlülüğü | 0% | 0% | 1% | 5% | 6% |
| Borç Karşılıkları | 24% | 20% | 0% | 0% | 0% |

| | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Çalışanlara Sağlanan Fayda Yükümlülükleri | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer Yükümlülükler | 0% | 0% | 20% | 0% | 0% |
| ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI | 6% | 9% | 0% | 28% | 36% |
| Sermaye | 11% | 12% | 3% | 7% | 10% |
| Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları | 0% | 0% | 4% | 10% | 13% |
| Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Sermaye Avansı | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Yabancı Para Çevrim Farkları | 0% | 0% | -1% | 0% | 0% |
| Hisse Senedi İhraç Primleri | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Finansal Riskten Korunma Fonu | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 3% | 4% | 0% | 7% | 8% |
| Geçmiş Yıllar Karları | -6% | -10% | 4% | 1% | 8% |
| Dönem Net (Zararı) / Karı | -3% | 4% | -13% | -1% | -5% |
| Azınlık Payları | 0% | 0% | 3% | 4% | 2% |
| PASİF TOPLAMI | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |

| GELİR TABLOSU | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
| ESAS FAALİYET GELİRLERİ | | | | | |
| Satış Gelirleri (net) | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| Satışların Maliyeti (-) | -98% | -80% | -82% | -85% | -87% |
| Hizmet Gelirleri (net) | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net) | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | 2% | 20% | 18% | 15% | 13% |
| Faaliyet Giderleri (-) | -10% | -6% | -12% | -17% | -13% |
| NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | -8% | 14% | 6% | -2% | 0% |
| Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar | 15% | 39% | 73% | 19% | 14% |
| Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-) | 0% | -3% | -115% | -14% | -5% |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zararlarındaki) Paylar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Finansal Gelirler | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Finansman Giderleri (-) | 0% | 0% | 0% | 0% | -18% |
| FAALİYET KARI/ZARARI | 7% | 51% | -37% | 3% | -8% |
| Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı | -27% | -24% | 0% | 0% | 0% |
| ANA ORTAKLIK DIŞI KAR/ZARAR | 2% | -1% | -9% | -3% | -1% |
| VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR | -18% | 26% | -46% | 0% | -10% |
| Vergiler | -1% | 0% | -4% | -2% | -2% |
| NET DÖNEM KARI/ZARARI | -19% | 26% | -50% | -2% | -12% |
| | | | | | |
| DURDURULAN FAALİYETLER KAR / ZARAR | 4% | -6% | 0% | 0% | 0% |

NAKİT AKIM TABLOSU

| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--|------|-------|--------|------|-------|
| <u>İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akımı</u> | | | | | |
| Vergi öncesi (zarar) / kar | -23% | 40% | -331% | 0% | 103% |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlıkların itfa payları ve amortisman giderleri | 0% | 0% | 0% | 13% | -90% |
| Şerefiye itfa payı net | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Faiz geliri | 0% | 0% | 0% | 0% | 6% |
| Faiz gideri | 0% | 0% | 0% | 0% | -9% |
| Çalışanlara sağlanan faydalar karşılığı | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Şüpheli alacak karşılığı | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Borç karşılıkları | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Tahakkuk etmemiş finansman geliri/gideri net | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Stok değer düşüklüğü karşılığı | 0% | 0% | 0% | 0% | -1% |
| Maddi duran varlık değer düşüklüğü karşılığı | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Reeskont geliri gideri net | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Maddi duran varlık satış (karı) / zararı net | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer karşılıklardaki artış ve azalışlar | 0% | 0% | 0% | 1% | 2% |
| Diğer düzeltmeler | 45% | -7% | 189% | 17% | -15% |
| <u>Varlık ve Yükümlülüklerdeki Değişimler Öncesi Net Nakit</u> | 22% | 32% | -142% | 32% | -4% |
| Ticari alacaklardaki değişim | 52% | -73% | -129% | 5% | 22% |
| Diğer alacaklardaki değişim | -27% | -19% | -17% | 77% | -312% |
| Stoklardaki değişim | 1% | -1% | -10% | -3% | 31% |
| Finansal varlıklardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Uzun vadeli ticari alacaklardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer dönen varlıklardaki değişim | -2% | -3% | -100% | -16% | 403% |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ticari borçlardaki değişim | 15% | 105% | 179% | 9% | -56% |
| Türev finansal araçlardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer kısa vadeli yükümlülüklerdeki değişim | -3% | 4% | 3% | -5% | 15% |
| Diğer borçlardaki değişim | 42% | 61% | 334% | 0% | 0% |
| Diğer uzun vadeli borçlardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ödenen borç karşılıkları | 0% | 0% | -18% | 0% | 0% |
| Ödenen kıdem tazminatları | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Faiz ödemeleri | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ödenen vergiler | 0% | 0% | -1% | 0% | 0% |
| Dönem karı vergi yükümlülüğü | 0% | -6% | 0% | 0% | 0% |
| Ödenen dava karşılıkları | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| <u>İşletme Faaliyetlerinden Sağlanan / (Faaliyetlerinde Kullanılan) net nakit</u> | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| | | | | | |
| <u>Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım</u> | | | | | |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık alımları | -97% | -261% | -1799% | -98% | 268% |

| | | | | | |
|--|-------------|--------------|---------------|-------------|--------------|
| Özkaynak yöntemine göre değerlendirilen yatırımlardan sağlanan kar / (zarar) | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| İştirak alımı | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Şerhliyedeki (artış) / azalış | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık satışlarından elde edilen nakit | 0% | 0% | 1% | 0% | 0% |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | 0% | 0% | 0% | 1% | 0% |
| Finansal varlık (alım) / satımı | 0% | 0% | 0% | -2% | 2% |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | -2% | -3% | -8% | 11% | -14% |
| Alınan faiz | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Yatırım Faaliyetlerinde Kullanılan Net Nakit | -99% | -264% | -1806% | -88% | 256% |
| Finansman Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | | | | | |
| Finansal borçlardaki değişim | 32% | 96% | 1833% | 9% | -400% |
| Finansal riskten korunma fonu | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Finansal yatırımlardaki değişim | -24% | -4% | 0% | 0% | 0% |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Hisse senedi ihraç primleri | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Temettü ödemesi | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Sermaye artışı | 0% | 73% | 0% | 0% | 0% |
| Sermaye avansı | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Alınan faiz | 4% | 12% | 4% | 1% | -6% |
| Ödenen faiz | -28% | -45% | -57% | -12% | 52% |
| Azınlık paylarındaki değişim | 50% | 31% | 0% | 0% | 0% |
| Diğer finansal yükümlülüklerdeki değişim | 0% | 0% | 1% | 0% | 0% |
| Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Net Nakit | 35% | 163% | 1781% | -2% | -355% |
| Yabancı para çevrim farkları | -8% | 14% | -79% | 0% | 0% |
| Nakit ve nakit benzerlerindeki net değişim | 28% | 13% | -3% | 9% | 1% |
| Bloke mevduatlardaki değişim | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem başı bakiyesi | 15% | 3% | 14% | 0% | -2% |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem sonu bakiyesi | 43% | 16% | 10% | 10% | -1% |

5.2.5.5 Zorlu Enerji A.Ş. Trend Analizi

| BİLANÇO | | | | |
|--------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | 2010 / 2006 | 2009 / 2006 | 2008 / 2006 | 2007 / 2006 |
| AKTİF | | | | |
| DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI | 344% | 301% | 268% | 74% |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 42967% | 14056% | 2383% | 8675% |
| Finansal Varlıklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari Alacaklar | | | | |
| Diğer Ticari Alacaklar | 304% | 418% | 223% | 30% |

| | | | | |
|--|-------------|-------------|--------------|-------------|
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | -100% | -100% | -100% | -28% |
| Stoklar | -90% | -73% | 50% | 30% |
| Diğer Alacaklar | | | | |
| Diğer Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | -100% | -100% | -100% | 110% |
| Diğ.Dönen Varlıklar | 847% | 816% | 1552% | 211% |
| Satış Amacıyla Elde Tutulan Varlıklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| DURAN VARLIKLAR TOPLAMI | 195% | 174% | 201% | 30% |
| Uzun Vadeli İlişkili Taraflardan Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal Yatırımlar | -43% | -38% | 470% | 331% |
| Şerhiye | -100% | -100% | -100% | 60% |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi Duran Varlıklar | 226% | 195% | 135% | 31% |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 98% | 390% | 8334% | -9% |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | -100% | -100% | -39% | 5% |
| Diğer Duran Varlıklar | 24046% | 49086% | 23394% | 14% |
| AKTİF TOPLAMI | 210% | 187% | 208% | 35% |
| PASİF | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| KIS.VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 175% | 153% | 79% | 116% |
| Kısa Vadeli Finansal Borçlar | 322% | 239% | 115% | 58% |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari Borçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Ticari Borçlar | 2% | 51% | 33% | 204% |
| İlişkili Taraflardan Borçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ertelenen Vergi Yükümlülüğü | -100% | -100% | -100% | -20% |
| Diğer Borçlar | -100% | -100% | -100% | -19% |
| Türev Finansal Araçlar | -100% | -100% | -100% | 6% |
| Borç Karşılıkları | -65% | 61% | -63% | 49% |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | -100% | -100% | 33% | -38% |
| UZUN VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 561% | 479% | 725% | -22% |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlar | 318% | 326% | 632% | -31% |
| Uzun Vadeli Diğer Finansal Yükümlülükler | -100% | -100% | -100% | -53% |
| Uzun Vadeli Diğer Ticari Borçlar | 125394% | 73218% | 32490% | 289% |
| Ertelenen Diğer Vergi Yükümlülüğü | -100% | -100% | -25% | 11% |
| Borç Karşılıkları | 59890% | 47110% | -100% | 32% |
| Çalışanlara Sağlanan Fayda Yükümlülükleri | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Yükümlülükler | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI | -48% | -25% | -100% | 5% |
| Sermaye | 245% | 245% | 0% | 0% |
| Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları | -100% | -100% | -5% | 0% |
| Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |

| | | | | |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| Sermaye Avansı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yabancı Para Çevrim Farkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Hisse Senedi İhraç Primleri | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal Riskten Korunma Fonu | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 23% | 21% | -95% | 14% |
| Geçmiş Yıllar Karları | -305% | -443% | 33% | -82% |
| Dönem Net (Zararı) / Karı | 45% | -312% | 629% | -79% |
| Azınlık Payları | -89% | -47% | 352% | 146% |
| PASIF TOPLAMI | 210% | 187% | 208% | 35% |

GELİR TABLOSU

| | 2010 / 2006 | 2009 / 2006 | 2008 / 2006 | 2007 / 2006 |
|---|--------------|---------------|---------------|--------------|
| ESAS FAALİYET GELİRLERİ | | | | |
| Satış Gelirleri (net) | 11% | 24% | 70% | 20% |
| Satışların Maliyeti (-) | 24% | 14% | 60% | 17% |
| Hizmet Gelirleri (net) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | -80% | 95% | 137% | 41% |
| Faaliyet Giderleri (-) | -12% | -47% | 58% | 58% |
| NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | 2841% | -6015% | -3265% | 784% |
| Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar | 14% | 238% | 753% | 55% |
| Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-) | -94% | -30% | 4248% | 268% |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zararlarındaki) Paylar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal Gelirler | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansman Giderleri (-) | -100% | -100% | -100% | -100% |
| FAALİYET KARI/ZARARI | -190% | -887% | 677% | -139% |
| Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| ANA ORTAKLIK DIŞI KARI/ZARAR | -262% | -6% | 1021% | 116% |
| VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARAR | 109% | -445% | 727% | -101% |
| Vergiler | -33% | -85% | 216% | 13% |
| NET DÖNEM KARI/ZARARI | 81% | -376% | 629% | -79% |

DURDURULAN FAALİYETLER
KAR / ZARAR

NAKİT AKIM TABLOSU

| | 2010 / 2006 | 2009 / 2006 | 2008 / 2006 | 2007 / 2006 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akımı | | | | |

| | | | | |
|---|--------------|--------------|---------------|--------------|
| Vergi öncesi (zarar) / kar | 82% | -396% | 562% | -101% |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlıkların itfa payları ve amortisman giderleri | -100% | -100% | -100% | 16% |
| Şerefiye itfa payı net | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Faiz geliri | -100% | -100% | -100% | -100% |
| Faiz gideri | -100% | -100% | -100% | -100% |
| Çalışanlara sağlanan faydalar karşılığı | -100% | -100% | -100% | 346% |
| Şüpheli alacak karşılığı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Borç karşılıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Tahakkuk etmemiş finansman geliri/gideri net | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Stok değer düşüklüğü karşılığı | -100% | -100% | -100% | 217% |
| Maddi duran varlık değer düşüklüğü karşılığı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Reeskont geliri gideri net | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi duran varlık satış (karı) / zararı net | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer karşılıklardaki artış ve azalışlar | -100% | -100% | -100% | -730% |
| Diğer düzeltmeler | 2305% | -475% | 2465% | 768% |
| Varlık ve Yükümlülüklerdeki Değişimler Öncesi Net Nakit | 3996% | 5584% | -6801% | 5683% |
| Ticari alacaklardaki değişim | -1990% | 2399% | 1083% | -289% |
| Diğer alacaklardaki değişim | -170% | -145% | -111% | 92% |
| Stoklardaki değişim | -116% | -67% | -32% | -20% |
| Finansal varlıklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Uzun vadeli ticari alacaklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer dönen varlıklardaki değişim | -97% | -95% | -49% | -69% |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari borçlardaki değişim | 111% | 1321% | 557% | 21% |
| Türev finansal araçlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer kısa vadeli yükümlülüklerdeki değişim | 65% | -321% | -144% | 129% |
| Diğer borçlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer uzun vadeli borçlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen borç karşılıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen kıdem tazminatları | -28% | 1525% | -100% | 240% |
| Faiz ödemeleri | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen vergiler | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Dönem karı vergi yükümlülüğü | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen dava karşılıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| İşletme Faaliyetlerinden Sağlanan / (Faaliyetlerinde Kullanılan) net nakit | -907% | -860% | -305% | -875% |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |

| | | | | |
|--|---------------|---------------|--------------|--------------|
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık alımları | 191% | 641% | 1279% | 185% |
| Özkaynak yöntemine göre değerlendirilen yatırımlardan sağlanan kar / (zarar) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| İştirak alımı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Şerefiyedeki (artış) / azalış | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık satışlarından elde edilen nakit | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal varlık (alım) / satımı | -100% | -100% | -100% | 450% |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | -235% | -267% | -210% | 516% |
| Alınan faiz | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yatırım Faaliyetlerinde Kullanılan Net Nakit | 212% | 684% | 1349% | 167% |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansman Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal borçlardaki değişim | -36% | 83% | 840% | -83% |
| Finansal riskten korunma fonu | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal yatırımlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Hisse senedi ihraç primleri | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Temettü ödemesi | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Sermaye artışı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Sermaye avansı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Alınan faiz | 426% | 1382% | 37% | 10% |
| Ödenen faiz | 338% | 559% | 128% | 82% |
| Azınlık paylarındaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer finansal yükümlülüklerdeki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Net Nakit | -21% | 249% | 931% | -105% |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yabancı para çevrim farkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Nakit ve nakit benzerlerindeki net değişim | -18638% | -8263% | 480% | -6080% |
| Bloke mevduatlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem başı bakiyesi | 5677% | 844% | 1256% | -59% |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem sonu bakiyesi | 40948% | 14056% | 2383% | 8675% |

5.2.5.6 Zorlu Enerji A.Ş. Yatay Analiz

| BİLANÇO | | | | |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | 2010 / 2009 | 2009 / 2008 | 2008 / 2007 | 2007 / 2006 |
| AKTİF | | | | |
| DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI | 11% | 9% | 112% | 74% |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 204% | 470% | -72% | 8675% |
| Finansal Varlıklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Ticari Alacaklar | -22% | 60% | 148% | 30% |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | n.a. | n.a. | -100% | -28% |
| Stoklar | -63% | -82% | 15% | 30% |
| Diğer Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | n.a. | n.a. | -100% | 110% |
| Diğ.Dönen Varlıklar | 3% | -45% | 430% | 211% |
| Satış Amacıyla Elde Tutulan Varlıklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| DURAN VARLIKLAR TOPLAMI | 8% | -9% | 131% | 30% |
| Uzun Vadeli İlişkili Taraflardan Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Alacaklar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal Yatırımlar | -8% | -89% | 32% | 331% |
| Şerefiye | n.a. | n.a. | -100% | 60% |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi Duran Varlıklar | 10% | 26% | 79% | 31% |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | -60% | -94% | 9215% | -9% |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | n.a. | -100% | -42% | 5% |
| Diğer Duran Varlıklar | -51% | 109% | 20583% | 14% |
| AKTİF TOPLAMI | 8% | -7% | 129% | 35% |
| PASİF | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| KIS.VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 9% | 41% | -17% | 116% |
| Kısa Vadeli Finansal Borçlar | 25% | 58% | 36% | 58% |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari Borçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer Ticari Borçlar | -33% | 14% | -56% | 204% |
| İlişkili Taraflardan Borçlar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | n.a. | -100% | n.a. | n.a. |
| Ertelenen Vergi Yükümlülüğü | n.a. | n.a. | -100% | -20% |
| Diğer Borçlar | n.a. | n.a. | -100% | -19% |
| Türev Finansal Araçlar | n.a. | n.a. | -100% | 6% |
| Borç Karşılıkları | -78% | 338% | -75% | 49% |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | n.a. | -100% | 113% | -38% |
| UZUN VAD.YAB.KAYN.TOPLAMI | 14% | -30% | 956% | -22% |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlar | -2% | -42% | 963% | -31% |
| Uzun Vadeli Diğer Finansal Yükümlülükler | n.a. | n.a. | -100% | -53% |
| Uzun Vadeli Diğer Ticari Borçlar | 71% | 125% | 8286% | 289% |
| Ertelenen Diğer Vergi Yükümlülüğü | n.a. | -100% | -33% | 11% |

| | | | | |
|---|-------------|----------------|--------------|------------|
| Borç Karşılıkları | 27% | n.a. | -100% | 32% |
| Çalışanlara Sağlanan Fayda Yükümlülükleri | n.a. | -100% | n.a. | n.a. |
| Diğer Yükümlülükler | n.a. | -100% | n.a. | n.a. |
| ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI | -32% | -62879% | -100% | 5% |
| Sermaye | 0% | 245% | 0% | 0% |
| Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları | n.a. | -100% | -5% | 0% |
| Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Sermaye Avansı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yabancı Para Çevrim Farkları | n.a. | -100% | 3825% | n.a. |
| Hisse Senedi İhraç Primleri | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal Riskten Korunma Fonu | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 1% | 2338% | -96% | 14% |
| Geçmiş Yıllar Karları | -40% | -358% | 627% | -82% |
| Dönem Net (Zararı) / Karı | -168% | -129% | 3420% | -79% |
| Azınlık Payları | -79% | -88% | 83% | 146% |
| PASİF TOPLAMI | 8% | -7% | 129% | 35% |

GELİR TABLOSU

| | 2010 / 2009 | 2009 / 2008 | 2008 / 2007 | 2007 / 2006 |
|---|--------------|--------------|----------------|--------------|
| ESAS FAALİYET GELİRLERİ | | | | |
| Satış Gelirleri (net) | -11% | -27% | 42% | 20% |
| Satışların Maliyeti (-) | 9% | -29% | 37% | 17% |
| Hizmet Gelirleri (net) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | -90% | -18% | 69% | 41% |
| Faaliyet Giderleri (-) | 68% | -67% | 0% | 58% |
| NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI | -150% | 87% | -458% | 784% |
| Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar | -66% | -60% | 451% | 55% |
| Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-) | -91% | -98% | 1083% | 268% |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zararlarındaki) Paylar | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal Gelirler | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansman Giderleri (-) | n.a. | n.a. | n.a. | -100% |
| FAALİYET KARI/ZARARI | -89% | -201% | -2093% | -139% |
| Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı | -1% | n.a. | n.a. | n.a. |
| ANA ORTAKLIK DIŞI KAR/ZARAR | -272% | -92% | 419% | 116% |
| VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR | -160% | -142% | -62680% | -101% |
| Vergiler | 333% | -95% | 180% | 13% |
| NET DÖNEM KARI/ZARARI | -166% | -138% | 3420% | -79% |

NAKİT AKIM TABLOSU

| | 2010 / 2009 | 2009 / 2008 | 2008 / 2007 | 2007 / 2006 |
|---|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <u>İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akımı</u> | | | | |
| Vergi öncesi (zarar) / kar | -161% | -145% | -50166% | -101% |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlıkların itfa payları ve amortisman giderleri | n.a. | n.a. | -100% | 16% |
| Şerefiye itfa payı net | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Faiz geliri | n.a. | n.a. | n.a. | -100% |
| Faiz gideri | n.a. | n.a. | n.a. | -100% |
| Çalışanlara sağlanan faydalar karşılığı | n.a. | n.a. | -100% | 346% |
| Şüpheli alacak karşılığı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Borç karşılıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Tahakkuk etmemiş finansman geliri/gideri net | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Stok değer düşüklüğü karşılığı | n.a. | n.a. | -100% | 217% |
| Maddi duran varlık değer düşüklüğü karşılığı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Reeskont geliri gideri net | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi duran varlık satış (karı) / zararı net | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer karşılıklardaki artış ve azalışlar | n.a. | n.a. | -100% | -730% |
| Diğer düzeltmeler | -741% | -115% | 196% | 768% |
| Varlık ve Yükümlülüklerdeki Değişimler Öncesi Net Nakit | -28% | -185% | -216% | 5683% |
| Ticari alacaklardaki değişim | -176% | 111% | -726% | -289% |
| Diğer alacaklardaki değişim | 56% | 310% | -106% | 92% |
| Stoklardaki değişim | -149% | -51% | -15% | -20% |
| Finansal varlıklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Uzun vadeli ticari alacaklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer dönen varlıklardaki değişim | -38% | -89% | 64% | -69% |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ticari borçlardaki değişim | -85% | 116% | 443% | 21% |
| Türev finansal araçlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer kısa vadeli yükümlülüklerdeki değişim | -175% | 406% | -119% | 129% |
| Diğer borçlardaki değişim | -27% | -32% | n.a. | n.a. |
| Diğer uzun vadeli borçlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen borç karşılıkları | n.a. | -100% | n.a. | n.a. |
| Ödenen kıdem tazminatları | -96% | n.a. | -100% | 240% |
| Faiz ödemeleri | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen vergiler | n.a. | -100% | n.a. | n.a. |
| Dönem karı vergi yükümlülüğü | -99% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Ödenen dava karşılıkları | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| İşletme Faaliyetlerinden Sağlanan / (Faaliyetlerinde Kullanılan) net nakit | 6% | 270% | -73% | -875% |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |

| | | | | |
|--|-------------|-------------|----------------|--------------|
| Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık alımları | -61% | -46% | 384% | 185% |
| Özkaynak yöntemine göre değerlendirilen yatırımlardan sağlanan kar / (zarar) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| İştirak alımı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Şerefiyedeki (artış) / azalış | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Maddi ve maddi olmayan duran varlık satışlarından elde edilen nakit | -74% | 3% | 112% | n.a. |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | n.a. | n.a. | -100% | n.a. |
| Finansal varlık (alım) / satımı | n.a. | n.a. | -100% | 450% |
| Diğer duran varlıklardaki değişim | -19% | 52% | -118% | 516% |
| Alınan faiz | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yatırım Faaliyetlerinde Kullanılan Net Nakit | -60% | -46% | 443% | 167% |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansman Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akım | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal borçlardaki değişim | -65% | -81% | 5335% | -83% |
| Finansal riskten korunma fonu | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Finansal yatırımlardaki değişim | 473% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Konsolidasyon kapsamındaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Hisse senedi ihraç primleri | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Temettü ödemesi | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Sermaye artışı | -100% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Sermaye avansı | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Alınan faiz | -65% | 979% | 25% | 10% |
| Ödenen faiz | -34% | 189% | 25% | 82% |
| Azınlık paylarındaki değişim | 72% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Diğer finansal yükümlülüklerdeki değişim | -2% | 48% | n.a. | n.a. |
| Finansman Faaliyetlerinden Sağlanan Net Nakit | -77% | -66% | -20158% | -105% |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Yabancı para çevrim farkları | -161% | -166% | n.a. | n.a. |
| Nakit ve nakit benzerlerindeki net değişim | 127% | -1509% | -110% | -6080% |
| Bloke mevduatlardaki değişim | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem başı bakiyesi | 512% | -30% | 3223% | -59% |
| Nakit ve nakit benzeri değerlerin dönem sonu bakiyesi | 190% | 470% | -72% | 8675% |

SONUÇ

ŞİRKET KARŞILAŞTIRMALARI

Likidite Oranların'a Örnek

CARİ ORAN=Dönen Varlıklar/ KVKYK

| ŞİRKET | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--------|-------|------|-------|-------|-------|
| AK | 0,58 | 0,83 | 2,14 | 3,45 | 3,22 |
| AKSA | 1,48 | 1,06 | 1,15 | 1,19 | |
| AKSU | 12,75 | 9,49 | 29,95 | 19,12 | 70,59 |
| AYEN | 1,45 | 1,08 | 1,66 | 1,33 | 0,77 |
| ZORLU | 0,49 | 0,48 | 0,62 | 0,24 | 0,30 |

Cari oran, şirketlerin faaliyetlerini devam ettirebilmeleri için gerekli olan brüt işletme sermayesinin (dönen varlıkların) kısa vadeli yabancı kaynaklarla ilişkisinin değerlendirilmesi amacıyla hesaplanmaktadır. Bu oran işletme sermayesinin yeterliliğini ve borç ödeyebilme kapasitesini göstermektedir.

Cari oranın net işletme sermayesi değişimi ile birlikte değerlendirilmesi yerinde olacaktır. Net işletme sermayesinin artması şirketin borç ödeme kapasitesinin arttığının göstergesi değildir. Söz konusu işletmede kısa süreli borçlar dönen varlıklardan hızlı artmışsa cari oran düşebilir. Ayrıca cari oran değerlendirilirken dönen varlıkların kalitesi de (satışa çıkarıldığında gerçek değerini bulması) göz önüne alınmalıdır.

Batılı finans kurumlarında bu oranın 2 olması genel kabul gördüğü halde, yüksek enflasyonlu ve kıt fon kaynaklarına sahip ülkelerde

endüstri ve sektörlerin değişik özellikleri göz önünde bulundurulduğunda cari oranın 1,5 olması genellikle yeterli olarak kabul edilmektedir.

Enerji sektöründe faaliyet gösteren yukarıdaki tabloda cari oranları verilen şirketler arasında istenilen ortalama değerlere yaklaşan, bu değerlerin çok altında ve çok üstünde şirketler bulunmaktadır.

Ak Enerji, 2006 yılında oran 3,22 ve beklenen değer üzerindeyken 2007 yılından itibaren oran düşmüş, bunun sebebi olarak 2008, 2009 ve 2010 yıllarında önemli düzeyde duran varlık yatırımı gerçekleştirmiş olması düşünülebilir.

Aksa, 2010 yılında halka açıldığı için 2009-2008 yılları tablolarını yayınlamış, 2007 tablolarına ulaşabilmiş ama 2006 tablolarına ulaşamadığı için bu yıla ait veriler yoktur. Cari oranı beklenen düzeyde görünmektedir.

Aksu, firmanın ciddi düzeyde likit varlığı bulunmaktadır. Şirket sahip olduğu ciddi nakit düzeyi sayesinde gelecekteki fırsatlarda avantajlı konumda olabilir.

Ayen, Farkılık göstermektedir. 2006 yılı dışında tümünde pozitif net işletme sermayesi mevcuttur. 2009 yılında cari oran 1,08 e düşmüş ancak onun dışındaki yıllarda ortalama 1,48 olarak gerçekleşmiştir.

Zorlu, oran genel olarak düşük seyretmekte ve analiz dönemi boyunca 1'e yaklaşmamış, diğer bir deyişle sürekli negatif net işletme sermayesi bulunmaktadır.

LİKİDİTE (ASİT-TEST) = Dönen Varlıklar -Stoklar / KVKYK

| ŞİRKET | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--------|-------|------|-------|-------|-------|
| AK | 0,57 | 0,82 | 2,09 | 3,31 | 3,11 |
| AKSA | 1,36 | 0,98 | 0,95 | 0,97 | |
| AKSU | 12,75 | 9,49 | 29,95 | 19,12 | 70,59 |
| AYEN | 1,45 | 1,08 | 1,66 | 1,33 | 0,77 |
| ZORLU | 0,48 | 0,47 | 0,55 | 0,19 | 0,21 |

Likidite oranı, diğer bir deyişle Asit-Test oranı şirketlerin faaliyetlerini devam ettirebilmeleri için gerekli olan brüt işletme sermayesinin (dönen varlıkların) stoklar dışında kalan kısmının kısa vadeli yabancı kaynaklarla ilişkisinin değerlendirilmesi amacıyla hesaplanmaktadır. Bu oran işletme sermayesinin yeterliliğini ve acil durumlarda borç ödeyebilme kapasitesini göstermektedir.

Likidite oranının net işletme sermayesi değişimi ile birlikte değerlendirilmesi yerinde olacaktır. Net işletme sermayesinin artmasının şirketin borç ödeme kapasitesinin arttığının göstergesi olmadığı en belirgin göstergesi Likidite Oranıdır. Söz konusu işletmede ani bir olumsuz gelişmede stokların ifade edilen değerlerinin büyük oranda kaybolması veya değersiz hale gelmesi ihtimali göz önüne alınarak değerlendirilmekte ve buna karşın kısa süreli borçların muhataplarının borçlarını isteme durumunda işletmenin verebileceği cevap analiz edilmektedir.

Batılı finans kurumlarında bu oranın 1,25 olması genel kabul gördüğü halde, yüksek enflasyonlu ve kıt fon kaynaklarına sahip ülkelerde endüstri ve sektörlerin değişik özellikleri göz önünde bulundurulduğunda likidite oranının 1 olması genellikle yeterli olarak kabul edilmektedir.

Enerji sektöründe faaliyet gösteren yukarıdaki tabloda likidite (asit-test) oranları verilen şirketler arasında istenilen ortalama değerlere yaklaşan, bu değerlerin çok altında ve çok üstünde şirketler bulunmaktadır.

Ak Enerji, 2006 yılında oran 3,11 ve beklenen değer üzerindeyken 2007 yılından itibaren oran düşmüş, bunun sebebi olarak 2008, 2009 ve 2010 yıllarında önemli düzeyde duran varlık yatırımı gerçekleştirmiş olması düşünülebilir.

Aksa, 2010 yılında halka açıldığı için 2009-2008 yılları tablolarını yayınlamış, 2007 tablolarına ulaşabilmiş ama 2006 tablolarına ulaşamadığı için bu yıla ait veriler yoktur. Likidite oranı beklenen düzeyde görünmektedir.

Aksu, firmanın ciddi düzeyde likit varlığı bulunmaktadır. Şirket sahip olduğu ciddi nakit düzeyi sayesinde gelecekteki fırsatlarda avantajlı konumda olabilir.

Ayen, Farkılık göstermektedir. 2006 yılı dışında tümünde likidite oranı istenilen düzeyin üstündedir. 2009 yılında cari oran 1,08 e düşmüş ancak onun dışındaki yıllarda ortalama 1,48 olarak gerçekleşmiştir.

Zorlu, oran genel olarak düşük gözlenmekle birlikte yıllar itibariyle iyileşme görülmektedir.

NAKİT ORANI= Hazır Değerler + Menkul Kıymetler / KVK

| ŞİRKET | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--------|-------|------|-------|-------|-------|
| AK | 0,09 | 0,44 | 0,91 | 1,54 | 2,15 |
| AKSA | 0,12 | 0,02 | 0,07 | 0,03 | |
| AKSU | 11,36 | 1,08 | 28,25 | 16,47 | 59,30 |
| AYEN | 0,24 | 0,14 | 0,47 | 0,01 | 0,16 |
| ZORLU | 0,17 | 0,06 | 0,01 | 0,04 | 0,00 |

Nakit oran, şirketlerin faaliyetlerini devam ettirebilmeleri için gerekli olan nakit ve nakit benzerlerinin kısa vadeli yabancı kaynaklarla ilişkisinde değerlendirilmesi amacıyla hesaplanmaktadır. Bu oran kısa süreli nakit ihtiyaçlarının karşılanabilirliğini ifade eder.

Bu oranın çok yüksek olması şirketin nakit varlıklarının atıl olarak kalması anlamına gelebilmekle birlikte, alternatif yatırım araçlarındaki kazançlar açısından değerlendirilmesi gerekmektedir.

Enerji sektöründe faaliyet gösteren yukarıdaki tabloda nakit oranları verilen şirketler arasında istenilen ortalama değerlere yaklaşan, bu değerlerin çok altında ve çok üstünde şirketler bulunmaktadır.

Ak Enerji, 2006 yılında oran 2,15 ve beklenen değer çok üzerindeyken 2007 yılından itibaren dramatik olarak 0,09 seviyelerine kadar düşmüştür. Bunun sebebi olarak 2008, 2009 ve 2010 yıllarında önemli düzeyde duran varlık yatırımı gerçekleştirmiş olması düşünülebilir.

Aksa, 2010 yılında halka açıldığı için 2009-2008 yılları tablolarını yayınlamış, 2007 tablolarına ulaşabilmiş ama 2006 tablolarına ulaşamadığı için bu yıla ait veriler yoktur. Nakit oran genelde çok düşük seyrederken 2010 yılında bir toparlanma görülmektedir.

Aksu, firmanın ciddi düzeyde likit varlığı bulunmaktadır. Şirket sahip olduğu ciddi nakit düzeyi sayesinde gelecekteki fırsatlarda avantajlı konumda olabilir. Ancak diğer taraftan bu nakdin atıl olarak kalması hususu olabilir.

Ayen, yıllar itibariyle değişkenlik göstermektedir. Genel ortalamada kötü gözükmemektedir.

Zorlu, genel itibariyle 0'a yakın olarak çok düşük seyrederken, 2010 yılında bir toparlanma ile 0,17 seviyesine gelerek iyileşme görülmektedir.

Mali Yapı Oranlarına Örnek

Kaldıraç Oranı= Yabancı Kaynaklar Toplamı / Pasif Toplam

| ŞİRKET | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--------|------|------|------|------|------|
| AK | 0,60 | 0,53 | 0,44 | 0,35 | 0,33 |
| AKSA | 0,65 | 0,75 | 0,73 | 0,72 | |
| AKSU | 0,12 | 0,11 | 0,10 | 0,08 | 0,07 |
| AYEN | 0,47 | 0,49 | 0,54 | 0,51 | 0,62 |
| ZORLU | 0,94 | 0,91 | 1,00 | 0,72 | 0,64 |

İşletme varlıklarının ne oranda yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösteren bu oran aynı zamanda kaynakların dağılımı hakkında da bilgi vermektedir.

Yabancı kaynak kullanımı yoluyla özkaynak karlılığını artırılması finansal kaldıraç etkisi sağladığından bu oran “kaldıraç oranı” olarak tanımlanmaktadır. En temel finansal amaç işletme değerinin maksimize edilmesi olduğundan, bu amaç doğrultusunda ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin en aza indirgenmesi hedeflenmektedir. Finansal kaldıraç optimal sermaye yapısından uzaklaşmamak kaydıyla bu amaca da hizmet etmektedir. Ancak bu oranın yüksek çıkmasının işletmeyi kredi verenler açısından riskli pozisyona düşürdüğü göz ardı edilmemelidir.

Finansal kaldıraç oranının %50'den küçük olması gereği batılı finans kuruluşlarınca genel bir kriter olarak benimsenmiş iken, ülkemiz gibi sermaye arzının düşük olduğu ülkelerde ilgili oranın %60'tan yüksek olması normal karşılanmaktadır. Bu oran değerlendirilirken firmanın yeniden değerlendirilme yapıp yapımadığı da dikkate alınmalıdır.

Ak Enerji 2010 yılında beklenen değere ulaşmıştır. Aksa beklenen değerlerde seyrediyor olsa dahi yıllar itibariyle düzenli azalma göstermiştir. Aksu incelenen bu beş firma arasında kaldıraç oranı olarak riskli rakamlardadır. Zorlu 2010 yılında ivme kazanmıştır.

Duran Varlıklar / Devamlı Sermaye (UVYK+ÖK)

| ŞİRKET | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| AK | 1,14 | 1,07 | 0,83 | 0,74 | 0,75 |
| AKSA | 0,82 | 0,97 | 0,94 | 0,91 | |
| AKSU | 0,85 | 0,85 | 0,86 | 0,85 | 0,89 |
| AYEN | 0,94 | 0,98 | 0,88 | 0,93 | 1,05 |
| ZORLU | 1,22 | 1,22 | 1,09 | 1,91 | 1,36 |

Bu oranının hesaplanması ile amaçlanan şirketlerin sabit yatırımlarının ne oranda uzun vadeli kaynaklarla finanse edilebildiği izlenmektedir. Duran varlıkların tamamı öz sermaye tarafından karşılanmayan şirketlerde bu oranın hesaplanması daha da önem kazanmaktadır. Bu şekilde, uzun vadeli varlıkların, ne oranda uzun vadeli kaynaklarla karşılandığı görülebilir.

Bu oranın %100'den küçük olması, şirketlerin, duran varlıklarının (sabit yatırımlarının) tamamını uzun vadeli kaynaklarla ile finanse edebildiklerini ve bu varlıkların finansmanı için vadesi bakımından risk teşkil eden kısa vadeli borçlara gerek kalmadığını göstermektedir. Oranın %100'den büyük olması durumunda, duran varlıkların finansmanında kısa vadeli yabancı kaynakların kullanıldığını, sermayenin yetersiz olduğunu ve ek bir fon ihtiyacına gerek duyulduğu düşünülebilir. Ancak sermaye yoğun teknoloji kullanan

şirketlerin yatırımlarını tamamladıkları ilk yıllarda, bu oranın %100'den büyük olması normal karşılanmalıdır.

Aksa, Aksu ve Ayen firmalarının sermayesinin yeterli olduğu görülmektedir. Özellikle Zorlu incelenen tüm yıllarda 100 değerinin üzerindedir ve sermayesinin yetersiz olduğu izlenimi vermektedir. Yine benzer biçimde 2008 yılından itibaren Ak Enerji'de de benzer yorum yapılabilir.

Verimlilik Faaliyet Oranlarına Örnek

Alacak Devir Hızı = Net Satışlar / Ort. Tic.Alacaklar

| ŞİRKET | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--------|-------|------|-------|-------|-------|
| AK | 4,02 | 4,60 | 5,74 | 8,01 | 9,33 |
| AKSA | 8,63 | 2,38 | 1,91 | 2,40 | |
| AKSU | 11,09 | 8,40 | 16,78 | 3,71 | 16,47 |
| AYEN | 8,52 | 6,58 | 10,06 | 15,60 | 14,46 |
| ZORLU | 2,51 | 2,19 | 4,81 | 7,67 | 7,77 |

Alacak Devir Hızı, ticari alacakların kaç kez satışlara dönüştüğünün göstergesidir. Genelde bu oranın yüksek olması ve artması iyi bir gösterge olarak kabul edilmektedir.

Enerji sektöründe faaliyet gösteren yukarıdaki tabloda alacak devir hızları verilen şirketler arasında farklı trendler bulunmaktadır.

Ak Enerji, 2006 yılında devir hızı 9,33 iken yıllar itibariyle azalarak 4,02 seviyelerine kadar düşmüştür. Buna göre alacaklarını tahsil etmekte zorlanmakta ve/veya karşılıklı taleplerle alacak tahsil süresini uzatmakta olduğu düşünülebilir.

Aksa, devir hızı ortalama 2,23 ile oldukça düşük seyrederken 2010 yılında ciddi oranda bir artış göstererek 8,63 e ulaşmıştır. Buna göre uzun olan alacak tahsil süresi 2010 yılında önemli oranda kısalmıştır.

Aksu, 2007 yılında önemli oranda düşük olmasına karşın genel itibariyle iyi durumda bir devir hızına sahiptir.

Ayen, 2006 ve 2007 yıllarında önemli düzeyde yüksek olan devir hızında 2009 ve sonrasında düşüş gözlenmektedir. Ancak yine de çok kötü durumda değildir.

Zorlu, 2006 ve 2007 yıllarında iyi düzeyde devir hızında 2009 ve sonrasında önemli düzeyde düşüş gözlenmektedir. Alacakların tahsilinde güçlük yaşanma durumu ile karşı karşıya kalabilirler veya şüpheli alacak riski artabilir.

Karlılık Oranlarına Örnek

Brüt Kar Oranı = Brüt Satış Karı / Net Satışlar

| ŞİRKET | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--------|------|------|------|------|-------|
| AK | 0,10 | 0,14 | 0,16 | 0,03 | -0,07 |
| AKSA | 0,15 | 0,20 | 0,13 | 0,15 | |
| AKSU | 0,66 | 0,74 | 0,13 | 0,36 | 0,59 |
| AYEN | 0,45 | 0,55 | 0,52 | 0,54 | 0,41 |
| ZORLU | 0,02 | 0,20 | 0,18 | 0,15 | 0,13 |

Brüt satış karı, şirketlerin satışları ile satışların maliyeti arasındaki olumlu farktır. Brüt kar oranı ise şirketlerin diğer gelir ve giderlerin dikkate alınmadığı, sadece satışlarının ne oranda bir kar marjı ile gerçekleştiğini gösteren bir orandır.

Brüt kar oranının aynı iş kolundaki şirketlerle ve şirketin geçmiş dönemleriyle karşılaştırılması anlamlı sonuçlar vermektedir. Bu şekilde şirketlerin dönemler itibariyle veya aynı dönemlerde benzer şirketler karşısında ne kadarlık bir kar marjı ile satış yaptığını, yani rekabet gücünü ve rekabet gücünün dönemler itibariyle gelişimini izlemek mümkündür.

Brüt kar marjını satılan ürünün fiyatı ve maliyeti belirlediğinden, bu etmenlerdeki değişikliklerin iyi bir şekilde takip edilmesi gerekir. Dikkat edilirse, brüt kar marjı adet bazındaki satış miktarından bağımsız bir oran olduğundan, şirketlerin karları hakkında bir bilgi vermekten çok rekabet gücünün seyri ve diğer firmalarla kıyas yapabilme imkanı tanımaktadır.

Rekabet gücü olarak Aksu ve Ayen firmaları öne çıkmaktadır.

Faaliyet Karı Oranı = Faaliyet Karı / Net Satışlar

| ŞİRKET | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| AK | 0,02 | 0,05 | 0,11 | -0,12 | -0,13 |
| AKSA | 0,13 | 0,18 | 0,10 | 0,10 | |
| AKSU | 0,49 | 0,65 | -0,16 | 0,17 | 0,46 |
| AYEN | 0,41 | 0,50 | 0,47 | 0,50 | 0,38 |
| ZORLU | -0,08 | 0,14 | 0,06 | -0,02 | 0,00 |

Faaliyet Karı Oranı, esas faaliyet karının satışlara oranı şeklinde hesaplanmaktadır. Bu sebeple brüt kar marjından farklı olarak şirketlerin satış faaliyetleri ile ilgili giderleri de dikkate almaktadır.

Faaliyet karlılığı, şirketlerin satış faaliyetlerinin (satış politikalarının) nihai sonuçları hakkında bir bilgi vermektedir ve aynı iş kolundaki şirketlerle ve şirketin geçmiş dönemleriyle karşılaştırılması anlamlı sonuçlar verecektir. Esas faaliyet karlılığını satılan ürünün fiyatı, maliyeti ve satışla ilgili diğer giderler belirlediğinden, bu etmenlerdeki değişikliklerin iyi bir şekilde takip edilmesi gerekir.

Aksu ve Ayen'in 2009 yılından sonra 0,50'ler civarlarında olduğu görülmektedir. Zorlu 2010 yılında eksi değer görmüştür.

Özkaynak Karlılık Oranı = Dönem Karı / Özkaynaklar

| ŞİRKET | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| AK | - 0,03 | 0,03 | 0,19 | - 0,10 | - 0,14 |
| AKSA | 0,07 | 0,18 | 0,01 | 0,22 | |
| AKSU | 0,07 | 0,11 | 0,02 | 0,01 | - 0,06 |
| AYEN | 0,16 | 0,19 | 0,17 | - 0,02 | - 0,08 |
| ZORLU | - 0,53 | 0,55 | 920,69 | - 0,03 | - 0,15 |

Özkaynak karlılık oranı, dönem karının özkaynaklara oranı şeklinde hesaplanmaktadır. Bu oran, işletmeye ortaklarca tahsis edilmiş olan değerlerin ne ölçüde etkin ve verimli kullanıldığını tespit amacıyla kullanılır. Yüksek olması olumlu karşılanır.

Oran, analiz edilen şirketler genelinde ve kendi içlerinde değerlendirildiğinde dönemler itibariyle farklılık göstermektedir. Aksa 2008 yılında çok düşük olsa bile tüm yıllarda pozitif özkaynak karlılık oranı sağlayarak sürdürülebilir karlılığa sahiptir. Diğer şirketlerde de başlangıçta negatif olan özkaynak karlılık oranında yıllar itibariyle iyileşmeler görülmektedir.

Nakit Akış Oranlarına Örnek

Nakit Akış Yeterliliği = İFEEN / (uzun dön.borç ödeme + varlık satın alma + ödenilen kar payı)

| ŞİRKET | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--------|------|--------|--------|--------|--------|
| AK | 0,21 | 0,14 | 0,47 | 0,27 | - 0,38 |
| AKSA | 0,10 | - 0,53 | - 0,16 | - 1,67 | |
| AKSU | 3,67 | - 1,84 | 40,19 | 49,06 | 1,95 |
| AYEN | 1,07 | 0,78 | 1,72 | 0,93 | 1,73 |
| ZORLU | 1,04 | 0,38 | 0,06 | 1,02 | - 0,37 |

Nakit akışı baz alan Nakit Akış Yeterliliği oranı bir şirketin finansal gücünü ölçme ve değerlendirmede yarar sağlar. Bu oran, şirketin borçlarını ödeyebilmesi, faaliyetlerini sürdürebilmesi amacıyla gerekli olan yatırımlarını yapabilmesi ve ortakların kar payı dağıtımını amacıyla kullanabileceği düzeyde nakit yaratabilme durumunu incelemek amacıyla yararlanılabilir. Bu oranın 1 olması yeterli görülmektedir.

Aksu ve Ayen bazı dönemlerde olumsuzluklar olmasına karşın genel olarak nakit akış yeterliliği açısından iyi durumdadır. Aksa faaliyetlerinden nakit yaratamamasından dolayı nakit akış yeterliliği açısından kötü durumdadır. Ak faaliyetlerinden çok düşük düzeyde nakit yaratmakta ve oran açısından iyi durumda değildir. Zorlu ise yıllar itibarıyla dalgalanma göstermekle birlikte genel ortalamada istenilen orana yakındır.

Nakit Borç Karşılama = (İFEEN-Kar Payları) / Toplam Borçlar

| ŞİRKET | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--------|------|-------|-------|-------|-------|
| AK | 0,10 | 0,09 | 0,26 | 0,09 | -0,11 |
| AKSA | 0,08 | -0,09 | -0,09 | -0,34 | |
| AKSU | 1,72 | -0,40 | 0,04 | 0,25 | 0,13 |
| AYEN | 0,68 | 0,53 | 0,28 | 0,42 | 0,28 |
| ZORLU | 0,12 | 0,13 | 0,03 | 0,34 | -0,07 |

Nakit Borç Karşılama Oranının payında yer alan (İFEEN - Kar payları) işletmenin kar paylarını ödedikten sonra elinde kalan İFEEN'i (İşletme faaliyetlerinden elde edilen nakdi) göstermektedir. Bu oran cari nakit akışlarıyla borçların kaç yılda geri ödenebileceğini göstermektedir. Bu oranın yüksek çıkması likidite açısından olumlu kabul edilmektedir ve likiditesi 2010 yılında 1 in üzerine çıkan firma olarak yalnızca Aksu'yu görüyoruz. Geçmiş yıllar da incelendiğinde Akşa'nın 4 yıl boyunca eksi değerlerde olduğu 2010 yılında artıya geçtiği görülmektedir.

Ortaklar İçin Nakit Yaratma = İFEEN / Özsermaye

| ŞİRKET | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
|--------|------|-------|---------|-------|-------|
| AK | 0,15 | 0,07 | 0,21 | 0,05 | -0,05 |
| AKSA | 0,06 | -0,33 | -0,23 | -0,87 | |
| AKSU | 0,18 | -0,09 | 0,00 | 0,02 | 0,01 |
| AYEN | 0,48 | 0,36 | 0,32 | 0,43 | 0,45 |
| ZORLU | 1,86 | 1,20 | -203,81 | 0,88 | -0,12 |

Ortaklar için nakit yaratma oranı, ortakların işletme faaliyetlerinden ne nispette nakit kazanç elde ettikleri göstermektedir. Bu oranın yüksek çıkması işletme yatırımcılarının tercihlerini ve hisse değerini olumlu yönde etkileyebilir. İncelenen beş firmanın da bu konudaki trendi yükselme eğilimindedir. 2010 yılı itibariyle Zorlu Enerji 1 in üzerinde olan tek firmadır.

SONUÇ

Sektördeki şirketler, bir tanesi hariç genel olarak likit durumda değildir. Öyle ki inceleme dönemlerinin tamamında negatif net işletme sermayesi bulunan şirket mevcuttur. Genel olarak likidite güçlüğü yaşanabilme olasılığının yüksek olduğu durumu hakimdir. Aksu Enerji likidite açısından diğer şirketlerden önemli düzeyde ayrılmaktadır. Şirketin dönen varlıkları kısa vadeli yabancı kaynaklarının çok üzerindedir.

Aksu ve Zorlu şirketlerinin durumunu ayrı ele aldığımızda diğer şirketlerin yabancı kaynak kullanım düzeyi makuldür. Ancak Zorlu şirketinde yabancı kaynak kullanımı yıllar itibariyle artmış ve öz kaynağın eksi olduğu durumlar görülmüştür. Aksu şirketinde ise aksine yabancı kaynak kullanımı çok sınırlı olup, neredeyse tamamen öz kaynak ile çalışılmaktadır. Diğer taraftan şirketler genel olarak duran varlıklarını devamlı sermayeleri (uyyk+ök) ile karşılayabilmekte, ancak burada da Ak ve Zorlu şirketlerinin zaman zaman veya sürekli olarak duran varlıklarını karşılamada kısmen kısa vadeli yabancı kaynak kullanmak durumunda kaldıkları görülüyor.

Brüt satış karlılığı Ak, Aksa ve Zorlu şirketlerinde ortalama %12 seviyelerinde iken Aksu ve Ayen şirketlerinde ortalama %49 dur. Yine esas faaliyet karlılığı Ak, Aksa ve Zorlu şirketlerinde ortalama %4 seviyelerinde iken Aksu ve Ayen şirketlerinde ortalama %49 dur.

Şirketler genel olarak esas faaliyetlerinden nakit yaratmaktadır. Ancak bazı yıllarda ve bazı şirketlerde zaman zaman esas faaliyetleri için nakit kullanımı ihtiyacı doğmuştur. Burada da görülen öncelikli sebep alacak devir hızı ve borç devir hızındaki dalgalanmalardır.

Bütün bu çalışmanın neticesinde sektör şirketlerinin genel olarak yoğun bir yatırım evresi geçirmiş olduğu bu yatırımların finansmanında önemli düzeyde yabancı kaynak kullandığı ve bu durumun finansal tablolarında çok fazla finansman gideri ve kaynak yapısının bozulması gibi olumsuz etkileri olduğu görülmektedir. Yukarıda da bahsedildiği üzere bazı şirketler yatırımlarını yoğun öz kaynak ile yapmış olup, bu tür durumlarda da gereğinden fazla likit olma durumu mevcuttur.

Sonuç olarak, enerji sektöründeki şirketlerde güçlü bir sermaye ve borç yapısı olması kaçınılmazdır. Sektör yapısı itibariyle önemli düzeylerde yatırım ihtiyacı gerektirir ve bu yatırımın finansman kaynaklarının karmasındaki oran ve yapıya dikkat edilmelidir. Doğru yapılanmamış bir devamlı sermaye (uvyk+ök) ilerleyen dönemlerde şirketlerin olumsuz durumlarla karşılaşmasına yol açabilir. Özellikle bu sektörde kesinlikle ve kesinlikle kısa süreli yabancı kaynaklar devamlı sermayenin alternatifi olmamalıdır. Sektör şirketleri genel olarak az veya çok esas faaliyetlerinden nakit yaratabilme yeteneğine sahiptir. Önemli olan burada yaratılan nakdin ve dönemler itibariyle ihtiyaç duyulan yabancı kaynaklarla birlikte doğru ve geleceğe yönelik kullanılmasıdır. Doğru kurulmuş bir kaynak yapısının karşısında verimli bir duran varlığa sahip olma durumunda ise sektördeki oyuncuların azlığından dolayı rekabetin az olması, önemli düzeyde karlılığı getirebilecektir. Ancak, karlılık oranlarının artması yıllar itibariyle olacaktır. Dolayısıyla yatırımcı sabırlı olmalı ve/veya uzun soluklu bir iş olduğunun farkında olmalıdır.

KAYNAKÇA

AKARÇAY, Ayça, Vakıflarda **Mali Tablolar Analizi ve Bir Uygulama**, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2001

AKDOĞAN, Nalan, “**Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğinin Türkiye’deki Mali Tablo Düzenleme Uygulamalarına Etkileri**”, Türkiye XIII. Muhasebe Eğitimi Sempozyumu, Çeşme-İzmir, 20-22 Mayıs 1993

AKDOĞAN, Nalan, “**Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının Türkiye Muhasebe Uygulamalarına Getireceği Değişiklikler ve Vergi İlişkisi**”, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, 2004

AKGÜÇ, Öztin, **Banka Finansal Tabloların Analizi, Arayış Yayınları**, Genişletilmiş 2.Baskı, İstanbul, 2012

AKGÜÇ, Öztin, **Mali Tablolar Analizi**, Genişletilmiş 9. Baskı, Muhasebe Enstitüsü Eğitim ve Araştırma Vakfı Yayınları, İstanbul 1995

AKGÜÇ, Öztin, **Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi**, Avcıol Yayınevi, 2006

AKGÜÇ, Öztin, **Finansal Yönetim**, Avcıol Basım Yayınevi, 6.Baskı İstanbul, 1994

AKINCI, Nejat, Ünlem Müjdat, **Mali Tablolar Analizi**, Barış Yayınları, 1998, İzmir

ALPASLAN, Nuri Çaykun, **İnşaat Yönetimi 1 Finansal Analiz**, Ofis Yayınevi, İstanbul 2010

ALPTÜRK, Ercan, **BilançoOyunları ve Muhasebe Hileleri** - Yeminli Mali Müşavir, İSTANBUL YMM Odası-2209

ARAT, M.Emin, **Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar İlkeler Yorumlar**, Marmara Üniversitesi Nihat Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, 2005

ARGUN, Doğan, İbiş Cemal, Demir Volkan, **Mali Tablolar Analizi**, İSMMMMO Yayınları, İstanbul, 2007

ATMACA, Metin, Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına ve Vergi Yasalarına Göre Düzenlenen Temel Mali Tabloların Finansal Analiz Açısından Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi ve Türkiye Uygulaması, Doktora Tezi, İstanbul 2010

AYBARS, Ateşyan, **İMKB Uygulamalı Modern Teknik Analiz**, Dünya Yayınları, 1997

AYDIN, Nurhan ve Diğerleri, **Finansal Yönetim**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, 2007

AYDIN, Nurhan, Başar Mehmet, Coşkun Metin, **Finansal Yönetim**, Detay Yayıncılık, Ankara 2009

Aygaz Doğalgaz, “Haberler-Yağız Eyüboğlu Dünya LPG Birliği Başkan Yardımcısı oldu” 16.05.2012 S.6
<http://www.aygazdg.com.tr/content/TR/yagiz-eyuboglu-dunya-lpg-birligi-baskan-yardimcisi-oldu/173/>

BAKIR, Hasan, ŞAHİN Cumhur, **Yöneticiler İçin Finansal Tablolar Analizi**, Detay Yayıncılık, Ankara, 2009

BAYRI, Osman, Tekdüzen Muhasebe Sistemine ve Türkiye Muhasebe-Finansal Raporlama Standartlarına Göre Bilançonun Biçimsel Yapısı, Kapsamı ve İçeriğinin Karşılaştırmalı Analizi, Mali Çözüm Dergisi Sayı 98, 2010

BERK, Niyazi, **Finansal Yönetim**, Türkmen Kitabevi,7. Baskı, İstanbul, 2003

BERK, Niyazi, **Finansal Yönetim**, Türkmen Kitabevi 6.Baskı, İstanbul, 2002

BERNSTEIN Leopold A., **WILD** John J., **Financial Statement Analysis**, Theory, Application And Interpretation, MC Graw Hill, Boston 1998

ÇALDAĞ,Yurdakul, **Denetim ve Raporlama Finansal Tablolar ve Analiz Teknikleri**, Gazi Kitabevi, Ankara 2007

ÇETİNER, Ertuğrul, **İşletmelerde Mali Analiz**, Gazi Kitabevi, 2005

ÇİFTÇİ Yavuz, **ERSERİM** Alper, **Muhasebe Standartlarında Uluslararası Uyumlaştırma Çalışmaları ve Türkiye'deki Durumun İncelenmesi**, Bakıkesir Üniversitesi, S.16http://yavuzciftci.com/calismalar/yciftci&aerserim_icam08.pdf

DOĞAN, İnan, **Ekonomi Türk, Ekonomide Hurafeler ve Gerçekler**, Liman Yayınları, 2011

DOĞRUER Ufuk, **Avrupa Birliği Sürecinde Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'ndan Türkiye Finansal Raporlama Standartlarına**, Tezsiz Yüksek Lisans Bitirme Projesi, Danışman Yrd.Doç.Dr.Kadir GÜRDAL, Ankara 2008

DurumDergisi, Dinamik ve Büyüyen Bir Enerji Piyasası: Türkiye Konuşması Enerji Özel Sayısı, Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanı Taner Yıldız, Aralık 2010

Dünya Enerji Konseyi Türk Milli Komitesi, “Enerji Raporu 2010”, 30.11.2010

http://www.dektmk.org.tr/upresimler/Enerji_Raporu_20106.pdf

Dünya Enerji Konseyi Türk Milli Komitesi, “2008-2010 Yılı Çalışma Raporu”, 18.03.2011,

http://www.dektmk.org.tr/pdf/calisma_raporu_2008_2010.pdf

Dünyanın Seyir Defteri, Yenilenebilir Enerji Kaynakları, 15.09.2011, S.1 <http://enerjiveyalitim.blogspot.com/>

Elektrik Mühendisleri Odası, “Türkiye’de Elektrik Enerjisi Gelişiminin Kısa Tarihçesi ve Genel Üretim Bilgileri” 01.02.2012

http://www.emo.org.tr/ekler/0082ac261d74f5a_ek.pdf

Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu, “Elektrik Piyasası Raporu 2010”, 10.11.2011,

http://www.epdk.gov.tr/documents/elektrik/rapor_yayin/ElektrikPiyasasiRaporu2010.pdf

Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu Doğalgaz Sektör Raporu 2011

http://www.epdk.gov.tr/documents/dogalgaz/rapor_yayin/Dpd_Rapor_Yayin_Sektor_Raporu_2011_YML4K810nps7.pdf

ERDAMAR, Cengiz ve BASIK Feryal Orhon, **Finansal Muhasebe**, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi, İşletme İktisadı Enstitüsü Araştırma ve Yardım Vakfı Yayınları, İstanbul 1999

ERDOĞAN, Necmettin, **Mali Tablolar Analizi**, Atilla Kitabevi, Ankara, 1997

ERGÜL, Nuray, **İMKB'de İşlem Gören Enerji Şirketlerinin Mali Performanslarının Topsis Yöntemi İle Analizi**, Beta Yayınları, İstanbul, 2010

ERGUN, Ülkü, **Finansal Tablolar Düzenlemesi ve Analizi**, Ege Üniversitesi Basım Evi, 1998

EROL, Cengiz, **Nakit Akımı Yaklaşım Yöntemiyle Kredi Değerlendirmesi Mali Tablolar Analizi**, Türkiye Bankalar Birliği, Ankara 1991

GÜCENME, Ümit, **Mali Tablolar Analizi ve Enflasyon Muhasebesi**, Aktüel Yayınları, 2005

GÜNEY Selami, Yiğiter Şule Yüksel ve Diğerleri, **Avrupa Birliği Sürecinde Türkiye Muhasebe Standartlarının Uluslararası Muhasebe Standartlarına Uyumlaştırılmasında Geline Son Nokta**, Adıyaman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Yıl 2012, Sayı 10

GÜRSOY Cudi Tuncer, **Finansal Yönetim İlkeleri**, Doğu Üniversitesi Yayınları, İstanbul 2007

GÖKÇEN, Gürbüz, **Genel Muhasebe İlkeler ve Tekdüzen Hesap Planı Uygulamaları**, Beta Yayınları, İstanbul 2009

GÜZEL Ahu, **Finansal Muhasebe**, İlya İzmir Yayınevi, İzmir, 2011

İstanbul Büyükşehir Belediyesi “Enerji Kaynakları Okyanus Enerjisi”

15.04.2012

<http://www.ibb.gov.tr/sites/aydinlatmaenerji/pages/enerjikaynaklari.aspx>

KALENDEROĞLU, Mahmut, **GenelMuhasebe Mali Tablolar Analizi**, Seçkin Yayıncılık, Ankara 2009

KARACABEY, Ali Argun, **Finansal Modelleme**, Siyasal Basın Yayın, Ankara 2008

KARĞIN, Mahmut, **Muhasebe Verileri Olarak Finansal Oranlar ve İstatistiksel Özellikleri**, Özbaran Ofset, Nisan 2010

KOCAMAZ Hilal, **Uluslararası Muhasebe Standartlarının Dünyada ve Türkiye’de Oluşum ve Gelişim Süreci**, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Yıl 2012, Sayı 2

KOÇ, Yüksel, **İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri**Genişletilmiş İkinci Baskı, Sevinç Yayınları, 1970

MANAV Aydın, **“VUK-UFRS Karşılaştırması”** 09.08.2012
<http://www.slideshare.net/ilovetechn0/vuk-ufrs-karlatrmas>

McLANEY, E.J; **Business Finance for Decision Markers**, Pitman Publishing, UK, 1994

Muhasebenin Tanımı ve Fonksiyonları 22.11.2012
<http://www.muhasabedersleri.com/genel-muhasebe-2/muhasebe-tanimi.html>

ÖRTEN, Remzi, KAVAL Hasan, KARAPINAR Aydın, **Türkiye Muhasebe – Finansal Raporlama Standartları TMS-TFRS**, Gazi Kitabevi, Ankara 2012

ÖZGEL, Fulya, **İlaç Sektöründe Mali Tablo Analizi ve Bir Uygulama**, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2007

ÖZGÜÇ, Şahin, **Kooperatiflerde Finansal Tablolar Analizi**, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2007

PEKDEMİR, Recep, **Nakit Akım Tablosu**, Çözüm Dergisi, İSMMMO

Petrol Sanayi Derneği, “Rekabet Kurumu Akaryakıt Sektör Raporu - Türkiye Petrol Piyasası”, 01.02.2012,
http://www.petder.org.tr/admin/my_documents/my_files/RekabetKurumuAkaryakitSektorRaporu1.pdf

Petrol Sanayi Derneği, “T.C.Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı Stratejik Planı” 05.05.2012,S.7
http://www.petder.org.tr/admin/my_documents/my_files/1D9_ETKB_2010_2014_Stratejik_Planı.pdf

SARIOĞLU Kerem, **Finansal Tabloların Hazırlanması ve Sunulması ile ilgili Kavramsal Çerçeve** 1.Bölüm, 12.11.2012
<http://archive.ismmmo.org.tr/docs/yayinlar/kitaplar/99/1.bolum.pdf>

SARIASLAN, Halil, **Yatırım Projelerinin Hazırlanması ve Değerlendirilmesi Planlama – Analiz-Fizibilite**, Turhan Kitabevi, Ankara 2006

SARIOĞLU, Kerem, Finansal Tabloların Hazırlanması ve Sunulması ile İlgili Kavramsal Çerçeve, Seçilmiş Türkiye Finansal Raporlama Standartları-Açıklamalar ve Uygulamalar (Ed.Volkan Demir) İSMMMO Yayınları

Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğ Taslağı, SPK, "**Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği Taslağı**", <http://www.spk.gov.tr>

T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı Stratejik Planı 2010-2014 Stratejiler, 01.09.2010
http://www.enerji.gov.tr/tr/dokuman/ETKB_2010_2014_Stratejik_Plani_Taslak.pdf

T.C. Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu, "EPDK Hakkında" 17.10.2011, S.1 <http://www.epdk.gov.tr/index.php/epdk-hakkinda>

TANDAOĞAN, Burhanettin, **Risk Analizi Tekniklerine Yönelik Finansal Tablolar Analizi ve Finansman Yöntemlerinin Değerlendirilmesi**, Vakıf Sistem Yayınları, Bursa 2002

TANDOĞAN, Burhanettin, **Finansal Tablolar Analizi ve Finansman Yöntemlerinin Değerlendirilmesi**, İnegöl Ticaret ve Sanayi Odası, Bursa 2002

T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı, Bakanlık, 11.12.2012, S.1
<http://www.enerji.gov.tr/index.php?sf=webpages&b=bakanlik>

Türkiye'de Elektrik Enerjisi Gelişiminin Kısa Tarihçesi, 09.09.2012
[http://www.teias.gov.tr/T%C3%BCrkiyeElektrik%C4%B0statistikleri/istatistikler/tarihce\(turk\).htm](http://www.teias.gov.tr/T%C3%BCrkiyeElektrik%C4%B0statistikleri/istatistikler/tarihce(turk).htm)

Türkiye Cumhuriyeti Başbakanlık Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı,
 “Türkiye Enerji Sektörü Raporu Aralık, 2009” 01.03.2012
<http://www.belgeler.com/blg/288f/trkiye-enerji-sektr-raporu>

Wikipedi Özgür Ansiklopedi, “**Türkiye’de Petrol**”, 08.02.2011,
<http://tr.wikipedia.org/wiki/Petrol>

Wikipedi Özgür Ansiklopedi,**Hidrojen**, Tarihi 14.11.2012
<http://tr.wikipedia.org/wiki/Hidrojen>

Yakıtlar ve Yanma, Yıldız Teknik Üniversitesi Ders Notları – Enerji
 01.09.2012 S.1
http://www.yildiz.edu.tr/~oisin/Dersler/Dersnotlari/0653634/YAKITLAR_YANMA_1Hafta.pdf

Yenilenebilir Enerji Kaynakları, 10.11.2011,
<http://simaenerji.com/yenilenebilir%20enerji.html>

Yenilenebilir Enerji Kaynakları, MEB Kocaeli – İzmit –Atatürk ATL,
 Projelerimiz, 08.12.2012
http://mebk12.meb.gov.tr/meb_iys_dosyalar/41/01/263719/icerikler/yenilenebilir-enerji-kaynaklari_87054.html

YILMAZHüseyin, **İşletmelerin Finansal Yönetiminde Nakit Akış Rasyo Analizi**, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı 1,1999

Ziraat Yatırım, “Sektör Analizi-Türkiye Petrol Sektörü Raporu”
 10.03.2012,http://www.ziraatyatirim.com.tr/raporlar/Sektor_Analizleri/PE_TROLSEKTORU_06-06-07.pdf